全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经管 PEARSON

Smarter Investing

聪明的投资者

Simpler Decisions for Better Results

（实战版）

【英】蒂姆·黑尔（Tim Hale）◎著

中国 … 译



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 其
理想藏书55188

Smarter Investing:
Simpler Decisions for Better Results

聪明的投资者

（实战版）

【英】蒂姆·黑尔（Tim Hale） 著
中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部 译

人民邮电出版社
北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

聪明的投资者：实战版 /（英）黑尔（Hale,T.）著；中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部译. -- 北京：人民邮电出版社，2014.7
ISBN 978-7-115-35444-0

Ⅰ.①聪… Ⅱ.①黑… ②中… Ⅲ.①投资—通俗读物 Ⅳ.①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第078080号

内容提要

本书共分为四大部分，分别是：不可不知的投资理念、像聪明的投资者一样思考、构建最适合自己的投资组合以及成为聪明的投资者。前两个部分探讨了投资误区、投资哲学以及情绪调控等内容，以帮助投资者树立明智、正确、聪明的投资观；后两个部分进一步讲解了一些实用的投资方法，包括预测风险承受能力、选择投资目标、规避风险、构建投资组合等内容，以期使读者能够建立稳健、强大、适合自己的投资组合并获得丰厚的回报。

本书适合证券从业人员、普通投资者阅读、使用。

◆ 著　　　　【英】蒂姆·黑尔（Tim Hale）
　译　　　　中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部
　责任编辑　王莹舟
　责任印制　杨林杰

◆ 人民邮电出版社出版发行　　北京市丰台区成寿寺路 11 号
　邮编　100164　　电子邮件　315@ptpress.com.cn
　网址　http://www.ptpress.com.cn
　北京隆昌伟业印刷有限公司印刷

◆ 开本：700×1000　1/16
　印张：21.5　　　　2014 年 7 月第 1 版
　字数：280 千字　　2014 年 7 月北京第 1 次印刷
　著作权合同登记号　图字：01-2013-3874 号

定价：69.00 元

读者服务热线：(010)81055656　印装质量热线：(010)81055316
反盗版热线：(010)81055315
广告经营许可证：京崇工商广字第 0021 号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英文版推荐序

Smarter investing

如果你还在考虑应该投资多少钱，那你的确应该仔细阅读这本书。投资是为了满足你或者你家人的未来所需，如果你负责投资或者你是这笔投资的受益人，那么你也应该认真阅读一下这本书。至于你是自己动手投资还是雇别人帮你投资，这都不重要。如果你读了这本书，不管你属于上述哪种情况，你都将变得更富有，并且能够更加辩证地看待你所做的选择。不管你是否乐意，你未来生活质量的高低以及未来的幸福指数很大程度上都将取决于你所做的投资决策。如果你是天真地将这个决策交给别人或是依赖于运气来赚钱的话，那么你就有可能令自己和家人失望了。

蒂姆·黑尔在这本书中将告诉你如何才能构建投资模块和最适合你的投资组合，他以一种浅显易懂的方式将低成本和低周转率的投资模式结合在一起。我从事金融行业已30多年了，这是我见到过的最为连贯的、构建得最为完整的投资模式。

我们都知道投资是一项未知的活动，蒂姆将会告诉你如何才能构建最好的组合资产以便获得期望的目标，但这并不意味着他做出了一个承诺——你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定会获得一个效果良好的组合资产。相信这样的保证在金融世界中无人敢做出。你可能会对结果感到不满意，这很正常。在这里，对结果感到满意的概率是 2%，也可能是 100%。然而，随着时间的推移，你从这本书中学到的东西会让你对获得的资产收益和结果感到惊讶。

蒂姆的论点分为两个不同的部分：第一个论点能帮助你解决一个私人问题，即在投资的过程中你要冒多大的投资风险；另外一个论点则比较实际，它会告诉你“怎样”做才能在一定的时间内构建和经营资产组合。

那么你要冒多大的投资风险呢？蒂姆认为，你应该将其量化，将你可能遇到的风险进行排名：必要风险、风险容量以及风险承受能力（有时也被称作风险偏好）。

必要风险就是为了达到特定目标而与特定收益相联系的风险数量。例如，当退休时，你想过安逸的生活，这意味着能够经常到各地去旅游，能养孩子，还能慷慨地为慈善事业做贡献。如果你在投资中能适当地冒一些风险，那么这些目标就不难实现。我们中的很多人现在都能（或有可能）用由目前资产所获得的类似现金的收益来满足自己未来希望具有的消费水平。金钱世界中存在的一条最基本的法则就是，从长期来看，做投资往往比将钱存在银行或借给政府更可靠。因此，对于那些希望获得更多收益（与现金和债券相比）的人来说，投资股票十分必要，但这个投资行为存在风险，即随着时间的推移，你投资的那家公司有可能开始走下坡路，而其他公司则开始有明显的回转趋势，开始升值。简单来说，就是跟现金相比，股票的收益更高，但同时股票价格的波动也很大。

风险容量就是当你没有把一些重要的短期（或是长期）投资目标置于风险中时，你可能损失的资金数量。风险承受能力就是在同等情况下，你可以承受的金融风险的数量。必要风险以及风险容量随着个人条件的变化经常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在变动，而风险承受能力则是持久的，通常也是相对稳定的，这跟个人的具体情况有关。

因此，问题就出在这里：这三者很少是同步的。在大多数情况下，我们需要承担的风险通常比我们能够承担（风险容量）的要多，通常也比我们愿意承担（风险承受能力）的要多。对你来说，这三者哪个占主导？怎样才能将三者更好地进行组合？很多投资者都会觉得这很难说。事实上，你和家人的期望目标都靠这样的决定来实现。因此，你要根据你的而不是别人的资产价值做决定。在这样的情况下，将这个决定留给别人做是不公平的，也是不可靠的。需要注意的是，千万不要通过一般的风险预测和投资组合选择来做出这些决定。这些通常都是由那些懒洋洋的公司、不负责任的基金经理人和兴趣不大的金融顾问所提供的愚蠢测验。

定义和建立一个对你来说最合适的组合资产较为困难，但是跟管理资产相比，这就显得相当明确了（因为随着时间的推移，市场持续发展，媒体的报道排山倒海，你的信心会随之下降）。个人投资者通常都会犯这样的错误，即在市场最好的时候买进而在市场处于低谷时卖出。首先，蒂姆会告诉你如何用一个基本的方法去构建一个健全的、能够满足你需要的组合资产，然后再告诉你怎样做才能避免长期的投资失误。

蒂姆这些观点的优势在于其大部分观点都是经常变动的，这些变动通常都是以真凭实据和直观常识作为支撑。概括一下就是：要搞懂你投资的东西，使用易懂、便宜而又完善的产品；当市场状况不好的时候，要知道自己在做什么。不管你准备自己进行投资还是雇一个金融顾问来替你打理资产，你至少要读一下这本书（为了你和你的家人），并弄明白蒂姆的观点是什么。

保罗·瑞思尼克（Paul Resnik）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（在过去的40年间，保罗·瑞思尼克在金融服务行业扮演着很多角色：他在澳大利亚成立了一个国家金融咨询实践基地，并经营着一家资产管理公司和一家人寿保险公司（同时代理了很多款养老收益型理财产品）。他曾经用15年的时间开发出了一种更能满足投资者需要的投资组合。他同时也是Fina Metrica公司的联合创始人，这家公司在全球12个国家对投资的金融风险承受能力进行评估。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英文版前言

Smarter investing

最初写这本书的时候，整个投资行业都不太景气。当我们想要制订一些健全的投资计划来保护金融期权的时候，投资在我们的生活中便显得尤为重要了。然而，在日常生活中，电视上、报纸上或网上提供的投资信息或建议通常是失真的；受到既得利益影响，偶尔的几条信息也只是投资公司的投资广告。因此，对于那些需要做出一系列投资决策的人来说，投资变得很困难。(在今天，投资几乎跟我们每个人多少都有些关联。)

尽管2008年的金融危机已逐渐淡出了人们的视线，但人们对于投资行业依旧有很多挫败感。投资者发现自己处于一个极其复杂难懂、产品又很昂贵的行业末端。在这个行业中，投资者和投资顾问都没有采取合适的投资手段进行投资。投资结果令人失望，并且那些来之不易的财富也遭到极大的破坏。这次，投资水平较好的终端人群以及投资顾问行业都不能再坐视不管了。让我们回顾并了解一下我们正在做的事情，构建起一个值得我们信任的合理而又透明的投资组合，以帮助我们获得实现理想财务目标的良机。

幸运的是，投资行业的某些方面正在朝着积极的方向发展，这些方面包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括近日不断涌现出的基于收费模式的、富有活力的专业财富顾问，他们会为客户提供保守型的投资解决方案，随之而来的便是保守型理财产品的迅速增加，这些产品的增加明显有利于那些自己进行投资的投资者。聪明投资的本质就是尽可能地把微小的事情做到极致，并尽可能地节约成本。投资策略是我们生活中的重要组成部分，并对我们产生着深刻的影响。因此，尽早让投资步入正轨是明智之举。刚开始的时候，这个过程可能会显得很复杂，但如果你能使用一些简单可行的方法和准则，那么你就能轻松自如地舍弃某些投资信息和采取某些适合你的投资建议，满怀信心地制定投资策略。希望这本书能帮助你更好地理解某些投资的细节之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

Smarter investing

第一部分 不可不知的投资理念

第一部分是此书的基础部分。先了解并消化吸收一些投资的基础理念，会为你今后进一步设计、实施自己的投资组合提供参考依据。

第 1 章 突破投资误区 // 15

对于很多投资者来说，投资是一个既令人困惑又复杂的事情。实际上，投资的过程可以简单化。产品增殖、利益冲突和市场噪音是压在投资者身上的三座大山。找出并且过滤掉它们的干扰是灵活投资的开始。

第 2 章 投资的基础理念 // 25

究竟什么是灵活投资？虽然理解投资基础理念可以让你紧抓重点，但是还有一些细微的方面你不可置之不理，因为其重要性不可小觑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章　投资可以很简单　// 44

当意识到很多人没有时间阅读整本书后，我在这一章中提出了投资的黄金法则和投资忠告。在实践中，这些法则和忠告会帮助你成为一名出色的投资者，你只要照着做就可以了，你甚至不必深究这些法则和忠告的根源。当然，我还是强烈建议你读一下本书的其他部分。



或许，投资者所犯的一个重大错误就是在投资过程中缺乏思考。在正式步入投资领域之前，我们应先了解一些投资的基本原则，看看如何进行投资。因此，接下来的两章会提供一些基本观点，以此来帮你有效地进行投资，并尽可能地避免受到情绪的影响。

第 4 章　找到自己的投资哲学　// 55

要想投资成功，投资者就必须了解并且相信一些投资方法。尽管你无法在投资时控制市场的运转，但你却可以避免一些不必要的浪费。无论通过何种方式，业内存在的一些噪音都会影响你的投资。因此，能够很好地掌握一些技巧，挑出精华是十分重要的。在读完本章之后，你将会掌握一些投资方法，这些方法将使你受益终生。

第 5 章　调控好自己的情绪　// 92

毋庸置疑，能够在市场走势不好的时候依旧持有自己的投资组合不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一件易事，而且这种情况随时都在发生。在投资时不能很好地控制情绪将会给你带来损失。要想成为一名成功的投资者，绝不能被情绪控制。本章会介绍一些投资者可能会遇到的困难。如果想要避开它们，投资者就必须先了解它们。好好审视一下自己吧！

第三部分　构建最适合自己的投资组合

投资者首先要遵循损失最小化的投资哲学，并控制好自己的情绪，然后再开始制定投资目标，选择一个合适的投资组合。

第 6 章　了解自己的风险承受能力　// 119

本章会帮助你深入地了解自己的风险承受能力。例如，当追求自己想要得到的东西时，你能够接受的最坏结果是什么？如果后来你最终选择的投资组合会使你彻夜难眠，或者它压根不能实现你的投资目标，这就说明这个投资组合并不适合你，你需要重新选择。

第 7 章　选择投资目标　// 130

本章将会帮助你选择好自己的生活目标、支出目标。当把这两个目标与投资目标相结合时，投资者要考虑两个因素：投资风险以及自身的风险承受能力。

第 8 章　巧妙地规避风险　// 159

投资者必须承担一定的风险。你要了解走出所谓“安全”区域后所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面临的风险，并确定你已了解那些伴随丰厚收益的风险。此外，你尤其要规避自己并不了解的、不能充分补偿你的损失的风险。通过阅读本章，你会发现这些问题并没有想象的那么复杂。在理清这些问题之后，你就会发现，构建合适的投资组合变得简单多了。

第 9 章　有效地构建投资组合　// 172

构建合适的投资组合所面临的挑战和最终目标是：确立一个强健而稳定的、可以应对任何情况的投资组合。这个投资组合通常能够应对各种市场变化，而市场的变化则是市场对投资者的考验。为了达到投资的最终目标，投资者需要了解以下几点内容：自己需要承担哪些风险？需要规避哪些风险？资产组合中每一种资产类别的收益是多少？本章主要描述如何在各种资产类别中进行选择，以便构建一个良好的投资组合。

第 10 章　聪明的投资组合选择　// 208

通过分析自己的投资现状，结合自己的风险承受能力、投资目标以及资金现状，你可以选择适合自己的投资组合。

第 11 章　投资组合中的资产类别　// 218

本章从较高的层次研究你需要考虑的资产类别，也有一小部分内容描写了那些不利于投资组合整体收益的资产类别。你应该选择那些会给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你带来较高收益的资产类别。如果某一资产类别不能给你带来收益，你就会像很多投资者那样渐渐对资产组合失去信心。

很希望到现在为止，你已经了解要采取哪种投资组合。现在你要做的就是实施计划。但遗憾的是，在这一步，很多投资者对大量选择感到迷惑，无法很好地实施计划。最后四章将为投资者提供一些指导方针，让大家远离陷阱。

第 12 章　自己做投资还是雇用顾问　// 259

这是重要的一步。你需要决定是自己扛起所有的投资责任来做投资，还是将这一切都交给一个投资顾问。投资顾问能帮助你打理资产，在长时间里，可能会给你一些投资建议。这一章旨在帮助你了解自己适合哪种方式，同时在关于如何才能找到一个好的投资顾问方面，本章也提供了一些小窍门。

第 13 章　选择精明的产品　// 280

在这一章，你将会得到一些指导方针，这有助于你选择市场上一些最好的、较为保守的指数产品。本章提供了一些简单的选择标准。在最开始的时候，你能够看到在产品分类选择方面的一些新想法。现代社会飞速发展，因此你不得不时刻注意一些新产品。同时，即使你雇用了一个顾问，也要谨慎对待他们代替你做出的投资决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章　投资的重大阻力：成本　// 305

如果你坐下来仔细计算一下在投资的过程中，你有多少资金被投资行业拿走，你会对这个数字感到惊讶。正如约翰·博格所说，成本有着重要影响。请花一点时间去真正了解一下所有的成本都有什么，以及它们对你成功地实现投资计划有何影响，之后你才能着手成为一个在这方面损失最少的投资者。

第 15 章　指数基金 vs 主动式管理基金　// 316

实施一个投资计划要面临一个挑战：每当你把自己的计划讲给在这个行业的任何人听时，他们都会说自己能帮你赢得市场。如果你听信他们的话，就可能让你那良好的投资计划走向平庸，最后也不会有什么好结果。而你要做的就是坚持认清并抵制那些贬低指数基金的言论，满怀信心地坚持依靠指数基金赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引言

写给所有的投资者

❖ 拿着多余的钱应该做点什么

你是否曾经问过自己这个问题？我非常确信你一定这样做过。我也敢说你肯定没有得到一个令自己满意的答案，也不知道应该向谁求助才能得到自己想要的答案和建议，你一定会感到不安心。你曾想过为自己的未来做多大的投资吗？你曾问过自己现在应该怎样做才能赚到更多的钱吗？你曾想过让自己的财富随着自己的年龄增加吗？

如果你没有问过自己此类问题，那么你要么就是已经拥有了比尔·盖茨般的财富，要么就已经是一名聪明的投资者，或者已迈出了投资的第一步。

如果你曾问过自己此类问题，并且在回答这些看似简单的问题时确实需要帮助，那么这本书就是为你准备的。几乎所有人都跟你的情况相似，你并不是唯一一个需要帮助的投资者。如果你确实已经迈出了一小步，那么现在是时候将头从沙堆里拉出来，朝着解决这些难题迈出积极的步伐了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

❖ 帮助你打开投资思路的真知灼见

一个好的起点应该能够让你看清事实、提高警惕、提升注意力。如果最开始的起点没有如此效果，那么要么你已经是一个消息灵通的投资者，要么就是你需要暂时离开，喝一杯浓咖啡，使头脑更清醒，然后重新开始。尽管你偶尔会感到震惊，但一定不要绝望，因为掌握聪明投资的方法非常简单，也很直截了当。这本书会告诉你应该怎么做。聪明投资其实就是一个简单的投资方法，我们依靠时间和各种组合获得收益。现在是时候开始做一些与众不同的事情了，这样才不会使你掉入其他投资者易掉入的陷阱中。这些陷阱通常包括：投资失败；因投资太少而不能获得自己期望的回报；从投资组合顾问那里得到太多消息，从而继续投资上一年度表现良好的市场并雇用那些之前具有良好表现的经纪人，但这其实是一个愚蠢的做法。

真知灼见 1：做一个成功的投资者并不难

实际上，要想成为一个成功的投资者很简单。首先就是要对市场充满信心，它的确会有处于艰难的时候，但是市场在投资中始终起着很大的作用。我们的全球资本市场通过拥有一个全球股票指数追踪基金进而用你口袋里的资本获得尽可能多的收益。作为节余，他们会把你剩下的钱借给英国政府，让他们承诺在借钱的这段时间内要保证这笔资金的购买力（与通货膨胀挂钩的投资），再加上一点，把这笔资金运用好，用最低的成本使用这笔资金。随着时间的增加，只要保证这笔资金一直存在且不亏损就好。这本书会告诉你在这方面应该如何做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真知灼见 2：市场会淘汰掉一般水平的投资者

在很长的一段时间内，市场淘汰掉了很大一批投资者、投资专家等。这是一个经过计算所证实的事实，不是某个人的随便猜测。市场有各种各样的投资者，一般投资者的收益被定义为包括成本在内的市场收益。在除去管理费、行政成本以及在买卖股票中产生的成本之后，投资者的收益会远远低于一般的市场收益。在英国，很多投资专家代表了大部分投资者，他们都在试图赢过市场，对于他们来说，赢过自己几乎是不可能的。如果了解到英国80%的投资者资金（90%来自私人投资者）都投在那些试图赢过市场的投资策略方面的话，你一定会感到十分惊讶。很多人基本上最后没能赢过市场，并非每人都是赢家。

真知灼见 3：一般水平的投资者的投资方式都较差

在美国，从1984年到2002年这19年时间里，对股票基金的平均个人投资减少了100美元，这相当于大约90美元的购买力（Dalbar，2003年的数据），而这段时期恰是股市行情较好的时候。之所以出现这种情形，是因为投资者急于追求收益，为了买进那些看似表现更好的股票抛掉了之前已买进的股票。这种高买低卖的策略严重损害了他们之前的资产组合。这种行为不仅仅只出现在美国股市，全世界的投资者都是如此。在这段时期里，投资者100美元的消费能力可能成为后来的低于500美元的消费能力，他们只是简单地抛弃了财富而已。

最近，一个针对英国投资者的调查显示，投资者们不仅只购买表现较好的股票，还追逐那些表现较好的股票经理人。不幸的是，他们获得了同样悲惨的结果。从1992年到2003年，投资者每年的收益大约只有2%，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个数字低于他们投资的基金应获收益，这都是因为他们买进以及卖出的时间不对。平均来说，英国股票基金表现不佳，每年大约低于市场总体水平（富时全股指数）2%。也就是说，平均每个基金投资者每年得到的收益大约低于市场收益的 4%，这个数字几乎等值于拥有股票之后你期望的整体收益。

真知灼见 4：市场打击了大部分专业投资人士

在同一个时间段，专业投资管理人每年的投资收益率大约只有 3%，市场普遍打击了专业人士。某一投资人的启动资金为 100 美元，他在此基础上进行投资，最后获得了 300 美元的购买力，而事实上，市场产生了 500 美元的购买力。其中 200 美元的购买力是专业投资管理人员的薪酬，相比之下，这的确是一笔不小的支出。

真知灼见 5：投资成本过高

在投资过程中，英国每年每股股票资金产生的成本均超过了 3%。但从长远来看，股票真正会带来收益（例如在通货膨胀之后）。过去 109 年里，股票每年的收益率为 5%，而收益的 60% 则由投资管理人员占有。这正如弗雷德·施韦德在其著作《客户的游艇在哪里？》（*Where Are the Customers' Yachts*?）中对华尔街提出的疑问一样——这对投资者公平吗？

真知灼见 6：以往的业绩并不能说明什么

即使某一只基金在过去某一段时间内的收益率一直很好，这也并不代表这只基金在未来一定会获得良好的收益。随着时间的推移，各种基金收益的好坏似乎都是随机的。作为一个投资者，想要不断战胜那些试图战胜你的聪明人是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常困难的。也许是因为判断正确，也许是因为运气好，有时候部分投资者会获得高收益，但几乎没有人能够持续获得高收益。至少要研究15～20年的投资业绩表，你才有可能看出其中的一点门道来。但对大多投资者来说，选择一个管理者的唯一标准是参照其过去的短期业绩。如果没有业绩，又如何才能选择一个好的管理者帮助你管理资金呢？如果你知道怎么选择，一定要告诉我。

公平地说，一小部分管理者如美国投资大师沃伦·巴菲特、英国投资家安东尼·波顿都各自拥有优秀的业绩跟踪记录，因而非常熟悉投资过程，并掌握了非同凡响的投资技能。所以，投资者所面临的挑战就是提前做好选择。

真知灼见7：挑选成功的管理者很难

挑选一个能够在未来20年（甚至更长时间）里帮助你跑赢市场、获得高额收益的投资管理人是非常困难的。如果把投资领域比作一个草堆的话，寻找这样一个管理人就像在草堆里寻找一根针一样难。首先，在英国，3000只基金由100多家公司管理，更别提有多少管理人了；其次，平均每个投资管理人每隔三四年会跳槽一次。由此可见，只有不断地尝试，才有可能找到优秀的投资管理人。有研究表明，从1970年到2005年的35年间，美国355只股票共同基金中只有3只（不到1%）在统计上呈现出显著而稳定的业绩。所以，投资者一定要敲响警钟。对于所有那些主动与市场对着干的主动式基金管理人来说，他们无疑是在自欺欺人。

真知灼见8：许多人在退休后都会变得很穷

根据伯明翰Midshires银行的调查研究，人们在二十几岁的时候，每个月在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烟酒上大约会花150英镑。只有一半人会把钱都省下来，而另一半人每个月省下的钱还不到50英镑。后者提倡及时行乐，活在当下。2003年，在卡帕蒂姆（Carpediem）的调查中，40%的英国工人认为退休时国家以及公司不会提供很体面的退休金，只有五分之一的人正在努力改变这个状况。养老金固定缴款计划的平均缴费率仅为6%，而缴费率至少达到15%的国家的人们才可能拥有舒适的退休生活。有报道称，英国政府估计，参加养老金计划的四分之三的人其缴费率都“低于将来退休时能够获得足够养老金的水平”。英国半数的员工压根就没有职业养老计划。这听起来并不乐观，我的建议是，不要让自己成为他们中的一员。

真知灼见9：你可以避开投资陷阱

希望我的话现在已经引起了你的注意，投资世界里存在着很多等待着毫无戒心的投资者落网的陷阱。要想避开这些陷阱，投资者并不需要掌握任何复杂的投资策略，而只须掌握一些普通、简单易行的细节即可。

❖ 这本书将怎样帮助你

你是谁

这个问题其实并不重要。无论你是谁，你的目标是什么，你的投资量有多大，投资的基本面都不会发生变化。也许更有争议性的是，不管你认为自己对投资有多少了解，这些都会对你审视自身的投资观念有所帮助。无论你是初出茅庐，还是身经百战，这本书都会适合你。投资者大体可以分为三类：第一类是从不愿亲力亲为而只管出资的人；第二类是想要主动参与但不愿花太多精力的人；还有一类是热衷于所有事都亲力亲为的人。无论你是哪一类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，你至少需要了解一下有关投资的基本概念。

你为什么拿起了这本书

我给出的答案是，在打理投资生活方面，你可能觉得没有达到想象中的期望值。你也许觉得应该为了美好的未来而投资，但却不知如何下手；你可能觉得自己的金钱应当更努力地为你工作，却不知道应该如何做到；你也可能在处理养老金缴款、剩余收入、继承所得或奖金时遇到了投资疑惑。如果你觉得当前自己的投资结果不尽如人意，那就请往下读。学习投资很重要，在这上面花时间是值得的。

我们大多数人并没有自己盖过房子或是自己保养车辆，但即便没有接受过专业的培训，我们也越来越应当为自己的投资行为负责。你的脑海中可能会存在这样一些问题：

✧ 我应当咨询谁？

✧ 我怎样确定这是不是好的建议？

✧ 我应当在哪一领域进行投资？

✧ 我该如何选择管理资金的经理或顾问？

✧ 哪种投资产品更靠谱？

✧ 我该如何监控并管理我的投资？

本书会向你讲述应知的投资理念并提供让你自己解决这些疑惑的机会。

这本书能为你做什么

✧ 建立一套规则以便你能据此做出投资决定（或是能清晰理解你的投资顾问给出的建议）。

✧ 能够帮助你控制某些冲动，使它们无法诱惑你，进而让你成为一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败的投资者。

- 能够帮助你更为广泛地定义你想从投资中获得什么。
- 能够帮助你构建一个能够满足你的财产需要的投资组合。
- 能够帮助你构建一个明智的投资组合方式以便能继续使用。
- 能够给出一些实际建议，帮助你成为一个高效的优秀投资人。
- 能够在雇用投资顾问和投资产品方面给出一些实际的指示。
- 能够使你轻松愉快地享受投资过程。

我为什么有资格写这本书

尽管我不是一个提供交易的基金经理人（感谢上帝我不是），但我的工作一般都是围绕着给富人或者是一些机构提供投资策略的。我曾经听到过投资人给出的最为荒唐的投资想法，也跟他们讨论过一些陈旧的投资想法和策略（但它们目前都已被我们弃用），同时也有幸了解到一些非常精明和有经验的投资者的投资经验。

我的阿尔比恩战略顾问公司目前专注于帮助理财师为客户提供一些有价值的、清晰明白的投资建议，以便投资收益能够满足他们之后的消费预算。很多年来，我一直在考虑，跟投资行业能够提供的书或者与投资工具相比，有没有更好的方法能够帮助投资者。于是，我决定用自己的方式来解决这个问题，即通过我的公司和这本书来帮助投资者。

❖ 你能从书中学到什么

本书的出发点是为了提供一个清晰、客观的投资观点以及一些简单的投资规则和实用工具，以帮助你做出自己的决定。书中将提供有关业内的核心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究、数据、观念和热门争议，并从中提炼出优秀的投资观点。本书提供了一个让读者自己选择学习程度的平台，共分为以下四大部分。

第一部分　不可不知的投资理念

这部分讲述投资的基础理念，即在进入市场前你需要了解的基本常识。如果你没有理解这些基础理念，你可能会因此交更多的学费。相反，如果你花点时间搞清它们并将这些观点融入你的思考过程中，将会是有百利而无一害的。即便你打算请投资顾问来帮你制订投资计划，你也应当了解相应的投资理念。这部分共讲述了 20 个投资秘诀，但我强烈建议你继续学习更多的知识！

第二部分　像聪明的投资者一样思考

在这部分，你将学到如何构建一个简单实用的投资理念并制定投资策略，避开行业内的多种投资陷阱，使投资成功率达到最高。你还将深刻了解什么是不良投资，以及其导致的魔鬼般的低效投资行为。你的个人情感也是阻碍你致富的潜在因素。

第三部分　构建最适合自己的投资组合

确立你的投资目标是合理进行投资规划的第一步，你可以借助一些有用的投资指导和投资工具。本部分内容还将教你如何建立既灵活又简单的投资组合，并讲述股票债券成为投资组合结构性核心的原因。我们将教你用简单、新颖、先进的方式适时、适度地选择投资产品，建立适合自己的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分　成为聪明的投资者

阅读至此都是纸上谈兵。当把书放下时，你依然会被大量的选择所吞噬。这部分将为你提供实实在在的建议和想法，帮你把上一部分中确立的投资组合和网络及产品供应商的信息相融合并付诸实践。

❖ 投资需要注意的事项

英美市场不是金科玉律

本书以英国市场为背景，采用的数据和提出的解决方案均与英国市场相关。我想，既然已经有很多关于美国市场的优秀书籍了，不妨出一本围绕英国投资者的书籍。你会发现，英美市场的数据和研究报告常被广泛采纳，这主要是因为这些数据和学术研究的可用度很高。但是，其他国家的市场（如日本等）带来的附加观点也具有研究价值，我已经采用了一些可供参考的实例。要记住一点，良好投资的基本面在全世界都通用，因此你在哪里并不重要。

货币采用标准

在阅读这本书的过程中，你应试着用自己国家的观点来思考内容。在整本书中，我使用了“£”和“英镑”来作为货币衡量的基本单位，但是这不代表这本书是从英国的角度来写的。

对主动式基金经理人致歉

在这儿我想澄清的是，写这本书并不是为了攻击主动式基金经理人或是其付出的努力，其实在这个行业中，有很多聪明而又勤奋的人。很少有像投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资这样的行业对其技术人员如此残忍，但是也很少有像投资这样的行业在员工的工作过程中，为其提供了如此多的成功（从投资的角度来看）的机会。正如事实所表明的那样，聪明而且努力工作的人不一定就能在市场的售后成本方面有优秀的业绩，而在这个行业中，售后成本市场往往是成功的衡量标准。然而，的确会有一些经理人在进行长期的投资之后，还能凭借自己的高超技术拥有出色的表现，我对他们表示祝贺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

不可不知的投资理念

第 1 章　突破投资误区

第 2 章　投资的基础理念

第 3 章　投资可以很简单

SMARTER INVESTING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章
突破投资误区

投资具有迷惑性与复杂性，对此我并不感到意外。投资的选择十分广泛，想要完全搞清它们或许很难。但幸运的是，我们大可不必这样。

1.1 眼花缭乱的投资选择

潜在投资的选择犹如一份餐厅的“菜单”，让你眼花缭乱，难以抉择。你必须在琳琅满目的数页菜品中选出你想吃的东西。这里的“菜品”包括银行存款、企业债券、在国外的企业投资、黄金、房产、各种商品、集邮、藏酒、老爷车等。做出选择就像确定投资一样纠结。不过不要担心，本书会教你如何缩小范围，并在最终选择上助你一臂之力。

在英国，已批准销售的投资基金（单位信托基金及开放式公司基金）总数在3200只左右。它们由260家投资管理公司管理，其中有100家的总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部设立在英国。如果按每天10只基金的速度研究，全部看完要花近一年的时间，而此时跟你接触过的基金经理有三分之一都换人了——选择太多了。另一方面，想要帮你管理投资的私人客户投资经理就有150人，可在证券市场上购买的信托投资证券又有300只，此外还有40只认可单位信托可供考虑。再加上受到来自业内的各种噪音和信息的持续冲击，进行投资选择更是难上加难。

这种供你选择的“建议”多种多样。新闻记者在周日报纸上就“是否该投资‘市场宠儿的替代选择’”大做文章，讨论如何用你的钱制造声势。这只不过是一种追逐收益的神话，目的无非是让你跳出收益差项目的“险境”，再转向当前收益好的项目中罢了。这绝非一个好策略。基金经理大都通过近三年的个案极力鼓吹产品收益，或为“明星基金经理”造势并广泛宣传。理财咨询公司都有一套自己的“最佳基金经理”阵容。电视新闻也应景地出现了白开水般的评论语言，如“富时100指数本日收盘上涨47点”、“英镑兑美元汇率稍稍下跌”等。在书刊经销商的期刊架上，有关证券和基金的投资建议比比皆是。

书架上有关投资的书籍也是数不胜数，涵盖的内容也是多种多样，包括教你如何挑选股票、如何进行日内交易，以及市场择时成就百万富翁等。另外还有教你挑选个人储蓄账户（ISA）的信件，讲的简直就是愚人节的玩笑话，真是苦了投递这些垃圾信息的邮差。在谷歌上搜索有关投资的话题，成千上万的结果让你不晕才怪！

大多数人认为，解决这个问题的方法是找一个咨询师来帮自己分析行情并拿定主意。这听起来不错，但前提是你要找对人。问题来了，不确定的因素太多。自英国公平人寿在养老保险年收益上失信于投资人起，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业内一个接一个的丑闻和产品失败的例子令投资者对咨询行业的信心备受打击。很多投资者不知道哪里的投资建议可以信赖，这也就不难解释了。

最后，不要忘了2000年至2002年间和2008年证券市场的两次崩盘，市场分别大跌了至少40%与30%。这造成很多投资者亏损，也使“风险”真正得到重视。你应该很快明白投资的诱惑，但这种“先入市、再思考”的方式是你要积极改变的。

1.2 回顾投资历史

首先通过简单地回顾历史，我们能够探寻出投资复杂性产生的原因以及近年来大量出现市场噪音的原因。之后我们就可以弄清如何投资，使投资行为更理智、更简单、更有趣。

1.2.1 最佳投资方式的离奇转变

这个故事是关于最佳投资方式转变的。许多投资者认为，制订投资计划就是为了战胜市场，但他们忽略了这样一个事实：在投资世界里，总有几家欢喜几家愁，况且各种成本（包括规费、手续费、税费等）的存在更会导致输家越来越多。主动式管理公司正是这样不遗余力地说服投资者要做市场里的赢家，进而捕捉客户，并试图对你故伎重施。现如今，无论投资者在市场中采取主动决策赢得市场还是被动地尽可能接近市场收益，正如你看到的那样，他们都以买入并持有的方式获利。这实际上是一个关于成功的可能性存在于投资者自身喜好中的问题。故事正是如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展开的。

1.2.2 股票经纪模式岌岌可危

在20世纪70年代初之前，投资者往往通过股票经纪公司购买证券，或者雇用经纪人来帮助自己管理投资组合，这是当时管理资金的最佳方式。那时，公司的相关资料主要靠纸张传播，投资组合的报告也通常只是一张清单，列出了购买的股票和当前的价格。在线交易、高效计算机以及财务软件只能在科幻小说中出现。经纪人佣金的多少往往基于交易费用的数目，因此，经纪人鼓励投资者对投资组合进行不必要的变动。这在当时大可接受，但这在今天绝不是最好的选择。大多数股票经纪公司收取佣金的模式正变为以年为单位收取，因为投资者越来越聪明。谁要是不转变，恐怕就只能借钱度日了。

1.2.3 专业的主动式管理基金

幸运的是，世界前进了一大步。20世纪70年代，出现在美国和世界其他国家市场的共同基金开始腾飞。专业的主动式管理基金经理通过留意集体现金池来寻求投资人，他们通过持有多种证券提供多元化的投资，并以专业的视角来管理资金。一些经理为了捕捉到更有钱的投资客户，推出了单独管理的投资服务。

基金经理的薪酬一般是通过其管理资产总量的百分比计算得出的。因此，与原先的股票经纪模式相比，他们的收益与客户更为相关。对于投资者来说，与投资经纪人或与自行投资相比，基金经理理所当然地成为了更好的选择。这些基金经理为了赢得市场并战胜他们的对手，大都会使用积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极的投资策略，因此被称为“主动管理型经理”。基金经理的年度管理费在1%～2%，还要预付其5%的销售费用。除非基金经理能够赚回这些成本，否则这对投资人来说可能是一笔昂贵的支出。一些企业依据管理资产的多少设定经理人的收益，这导致经理人更多地去选择聚集资产而不是看重投资质量。

1.2.4 指数基金挑战主动式管理基金的地位

美国一些具有前瞻性的投资者开始质疑那种盲从的观念，他们认为那些专业经理人不可能永远赢得市场并赚回日益增长的成本。他们开始探索是否有更好的投资方法，能够简单地复制市场指数走势，而不是尝试打败市场。实际研究表明，这似乎是可以实现的。第一只指数（追踪）基金诞生于1973年，它是由当时的美国富国银行和芝加哥美国国民银行推出的。几年后，英国也出现了类似的基金，这在当时似乎最具投资发展潜力。

20世纪70年代到20世纪80年代，计算机是一种稀缺的资源，资金管理行业的数据分析受限于人的理论水平。20世纪90年代初，低成本的处理能力的出现提供了对大量数据进行分析的可能。人们可以有效地追踪市场，复制市场走势，建立投资组合，通过互联网传播信息，监管投资组合。

尽管美国国内有针对指数投资的极端指控，认为此理念是不爱国的表现（有些美国人不会接受他们无法战胜市场规律的事实），主动证券管理行业也对指数投资进行了沸沸扬扬的言论攻击，然而指数投资已慢慢克服这些障碍成为了主流。在美国制度化的世界里，指数投资获得越来越多的认可，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在世界上亦然，这使得主动证券管理行业面临着巨大的挑战。直到现在，争斗仍在进行。

1.2.5 投资产品工程的兴衰与不经之谈

在2000年后，投资者一直面临着各种投资产品的狂轰滥炸，这些源源不断的产品来自于投资银行和投资经理。由于被这个自相矛盾的行业所制造出来的那些具有说服性的故事所迷惑，消费者承担了不透明、高成本、难以鉴别、无法量化的风险。结构性票据产品也被发现存在风险，不信你可以问问将资金担保给雷曼兄弟的投资人（据称投资者约有800亿美元的资金存在于结构性产品中）。对冲基金未能实现它们以技术为基础的回报，并被披露出“它基本上靠以高利贷价格来出卖市场敞口风险，从而以牺牲那些易上当的投资者们来富裕自己”的丑闻。再没有人会比那些“认可”和投资2008年末披露的麦道夫500亿庞氏骗局的人更容易受欺骗了。

现如今，提高投资的透明度、重视产品价值、履行信托责任的时候到了。基金管理人、产品开发和营销队伍以及投资顾问应当参与其中。公平定价的投资建议和有根据、透明的保守型投资前景从未像现在这样被看好，我们也应当予以重视。

1.3 投资者的金钱之争

20世纪80年代初至2000年的股票牛市使主动式管理基金赚得盆满钵满，他们控制住了英国大部分的资金流。2003年，英国基金管理行业产生的收入为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

75亿英镑，这只占个人投资货币基金或雇用私人客户投资组合经理总收入的十分之一。尽管这样，基金经理们宁愿与后来的指数投资一较高低，也不愿放弃这块市场。

主动式管理行业人员工作的前提是，扣除成本后，在长期内可以战胜市场。我们将在之后的部分章节内验证这个前提的有效性，那时你就可以做出自己的判断。每个经理人都必须相信自己会赢，并能说服投资者投资。不幸的是，他们仅靠数字是无法说服投资者的。另外，你会看到那些依据市场走势的指数基金经理人将用逻辑思维和大量的实证研究来坚定自己的选择。

即便如此，主动式管理行业仍取得了巨大的成功，它依然是众多散户投资者默认的选择对象。主动式管理之所以能够保持其领先地位，是因为它具有五个优势。数据表明，英国超过90%的散户资金和80%的机构资金仍然采取主动战胜市场的策略进行投资。下面将详细介绍主动式管理的五个优势。

（1）最有说服力的一点是，一个好的主动式管理经理能够帮你战胜市场，这与单纯持有指数基金坐等收益相比，会有更好的市场回报，我对此毫不怀疑。然而，这个玩弄了投资者愿望与情感的强有力说法并没有预先指出，鉴别出这样的一位经理的概率远不足以使大多数个人投资者将其作为核心战略。

（2）我们往往看重短期的成功，并把它作为长期成功的“代名词”。这也使人相信，仅凭销售经理两三年内的良好业绩，就可以选出长期获胜的精英经理。短期业绩其实并无参考价值，我估计你早晚也会发现这点。销售经理对于产品的选择谨小慎微，这也反映出大多数公司手里可以参考的信息也就一两条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而已。

（3）投资者可能会有困惑，但他们一定会尽力擦亮眼睛，选择有信誉的公司来管理他们的投资。而多数投资公司的经理都那么聪明，似乎人人都有良好的近期业绩。这也让投资者觉得，将投资交给他们是最稳妥的，这是让他人担负投资风险最方便的做法。

（4）在英国，拥有很多散户的投资咨询公司占据了约四分之三的基金销售总额。主动式管理产品的需求促成了这种商业模式，而指数基金产品的影响力很小，因为只有前者才能由预付费用和较高的每年投资来分担风险。多数咨询公司自称在允许的条件下会尽可能地为客户的利益着想。幸运的是，有一些专业的理财顾问，依靠基础费用（来自于接受管理或咨询的资产的一部分），在业内探索总结出一种先进的投资理念。

（5）主动式管理行业对投资者的影响较强，这令人难以置信。大量资金都投在了相关的营销和品牌策略中。2000 年，美国仅在媒体广告宣传中的花费就达到约 10 亿美元。

1.4 令人受益的投资观点

如图 1-1 所示，倒三角形的上层表示你当前对市场的感觉——拥挤、嘈杂、混乱。只有保持头脑灵活、消息灵通，你才有可能战胜市场，或者至少找到合适的投资经理。三角形的下面几层列出了业内用来打败市场的一些能力——灵活、努力、用心、高薪，这就像炼金术士一样，要尝试去做不可能的事。但要记住，不管选择何种方式，投资者都要自己买单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

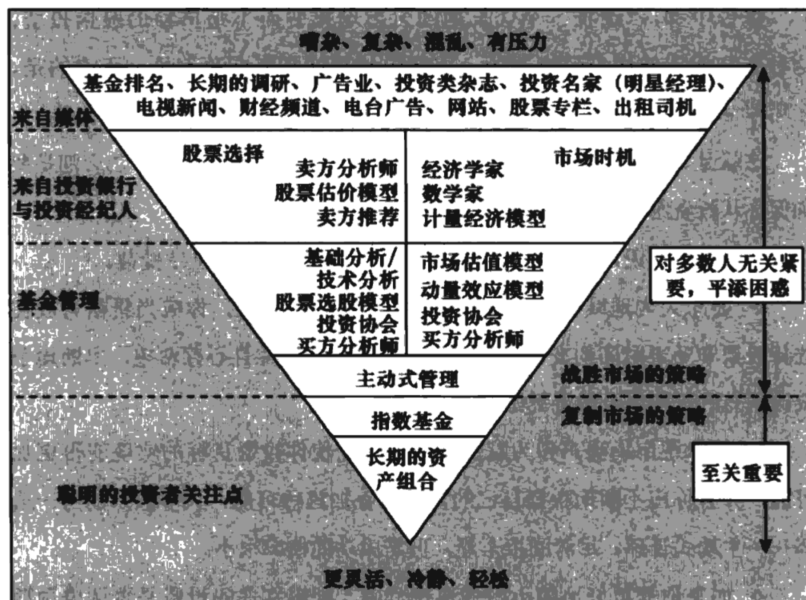


图 1-1　缩小投资的关注区域示意图

注：除特别标注外，本书所用数据分析均来自 *Albion Strategic Consulting*。

❖ 本书的定位

本书包含一个前提，即你可以通过把精力花费在三角形的尖端所指处来躲避大部分市场噪声。本书主要讲述通过构建、持有合理的投资组合，来获得最大的成功投资机会。本书的写作目的是为了让你生活得更简单。此外，本书还通过实验性实例和投资逻辑来教你做出正确的选择。

以下是一个可以支持上述立场的案例。受政府委托，2001 年的《迈纳斯报告》（*Myners Report*）就英国的养老金管理做出了相关调查研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告中称，“选择一个（长期的）市场投资而不是单独的股票投资，这种资产配置结构导致当前的一个特定结果就是资金源不足。不幸的是，当用学术证据衡量时，这些抉择恰恰是投资业绩至关重要的决定因素。”

这就是本书认为着重构建恰当的投资组合高于一切的原因，之后则是要确保你从投资组合中获得可观的回报。就是这么简单。

毫不夸张地说，如果你采纳以下三条观点，那么便可从中受益。

◆ 要想大大地减少投资市场中的噪音和混乱现象，你应当将精力放在选择股票和随着时间的变化而改变的投资组合上，并且心存希望，不断地争取比现有的长期组合做得更好。

◆ 将躲避市场噪声作为默认选择，这能使你投资目标的实现变得更加可能，并且你应不断地根据自己的需要来叠加这种可能。大多散户的另一选择——主动式管理，尽管回报丰厚，但是成功的概率很小。

◆ 如果你能更好地缩小投资选择范围，则辨别你的投资是否达成预期就会更容易。

这听起来并不难，对吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

投资的基础理念

让我们直接从投资的基础理念讲起。基础理念是你用来制造投资规划的理论依据。虽然你或多或少有一些投资基础，但是彻底弄清它们还是十分必要的，因为基础理念尤为重要。即便你觉得自己已经十分精通这些基础知识，重新进行一次思考也绝非坏事。

2.1 什么是聪明的投资

市场中存在很多失败的投资，在谈起什么是聪明的投资时，你要确保跟上我的脚步。有的人认为，投资就是通过网上的经纪账户买进卖出，他们觉得是在控制投资，享受市场带来的兴奋感；有的人认为，投资是根据对市场未来一两年的预测来决定把钱投到哪里的一件事。他们常常选择基金投资，以印证自身的想法。还有一小部分人认为，投资意味着把钱存到一个有息账户中，因为他们想谨慎地守好自己的钱财。聪明的投资方式绝不是上述中的任何一种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.1.1 聪明的投资绝不是拿你的钱去赌博

当市场行情上升，特别是人们的投资见好时，自信和兴奋会让人积极参与投资（这种状况只出现在 20 世纪 90 年代后期的网上经纪交易模式期和 2000 年之后几年中对财产痴迷时）。每天登入你的账户，看到你的资金不断增长，这种兴奋就像一剂毒药，令人们过于自信地认为自己可以赢得市场。20 世纪八九十年代的牛市对很多人心中良好投资的概念影响颇深。然而，他们却忽视了水涨船高这个道理。许多人都认为，从长期投资中获得利润就是两三年的事，只要掌握一些投资常识，就可以赢得市场。请永远记住，两到三年那是短期投资，20 年以上才叫长期投资。

搭乘牛市的快车，网上交易、日间交易和种种昂贵而复杂的终极“财富破坏”产品应运而生。这些算是赌博，除了个别的幸运儿，多数人最终以泪水收场。赌博与投资不同，前者投资大、风险高。赌博有几个特点：有赌牌、赌马、轮盘赌等形式；易于进出市场；想要基于一些分析甚至是猜测来挑选能够跑赢市场的股票；选择自己认为能战胜市场的专业人士来帮你，表现不好就换人。我这么说可能会让你惊讶，在这本书中，如果你也用赌博的视角，那么你就好像进入一个赌场一样，那里的大庄家正等着将他的胖手伸进你的口袋。从长远来看，银行总是赢家。

投资者会面临这样一个问题：如何区分投资与投机（赌博）行为。对此，我最喜欢的一句话来自弗雷德 • 施韦德（Fred Schwed）有关经纪行业的一本书（1995）中。他这样写道：

“投资和投机是两个不同的概念，明智的人常被劝告不要同时涉足这两者。这有点类似于向问题青年解释，爱情和激情是两个不同的概念一样。但他们认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，爱情与激情又没有那么明显的区别，以至于不能完全弄明白自己的问题所在。”

通过对本书的学习，你将得到大量的指导，以弄清可能碰到的任何投资问题。

2.1.2 聪明的投资不是关于如何存钱

存钱本身并没有错，把你的钱存入有息账户，你可能是为了应急做储备，或是为了某个特定的短期目标来储备资金。然而，如果过好几年之后才用到这笔钱的话，你就犯了一个头等大错——看似谨慎实则鲁莽地存钱。把钱长期存在银行或花在建房协会的意义不大。你放弃未来的财富，后果可能很严重。难以预料的通货膨胀会带来风险，耗尽你的购买力。

在英国，政府承诺会给每个出生的孩子 250 英镑，并规定在他们 18 岁以后才可以使用。然而，最近的一项调查显示，近半数的家长会把钱存进有息账户中而不选择投资。这是为什么呢？

有些人在他们的商业生活中花费了大量时间和精力来积累财富，例如他们会认为简单的财富保值就是他们想要的。这并无问题，但我想说，他们的财富仍然面临着被通货膨胀侵蚀的风险，如果他们不采取明智的长期投资手段，这根本就不是一种聪明的选择。

2.1.3 聪明的投资是一个乏味的过程

投资是一个枯燥乏味的过程，要决定你的钱未来怎么用；要把你的钱投入到投资组合中，带来好的投资机遇；还要采用那些能使你得到更多回报的金融产品，而不是把钱投进掠钱的赌博业；在任何情况下，坚持你的既有投资组合计划，而不要追逐那些上一年度业绩好的市场与投资经理。

简言之，它就是这么无聊！怎么会令人兴奋呢？我的建议是，如果你想寻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求刺激，那么就先做个灵活投资者，赚了钱再去预订克里斯塔滑雪道去吧！

如图 2-1 所示，将重点放在可接受的回报和成功率上，而不是用赌博的方式胡乱投资或仅守着那点难以接受的收入，这才是聪明的投资。



图 2-1　要将注意力放在中间区域

聪明的投资是指当做出每一个投资决定时，你能事先考虑到所有的可能性，并且这些可能性都能为你带来收益。而考虑全面的前提是，拥有投资市场的基础理念，对市场研究有深入的了解并积累了大量的投资常识。

2.2　聪明的投资者拥有的十大共同点

我注意到，聪明的投资者有一个共同点，就是他们对于自己的投资现状十分清楚。这里我指的并不是对经济学有深入的理解或是对公司资产负债表有准确的分析。我想说的是，他们了解的都是有助于成功的理念，例如首先考虑能带来收益的所有可能性，这包括对时间的把握、对复利的重视，以及通过分析历史数据和研究数据来提高成功概率等。他们还注意到来自通货膨胀、个人情感和赌场总管创造财富的野蛮方式的影响。

1. 以实例为基础，做更优决策

聪明的投资者会依据实例，而不是依据愿望和传闻来做出投资决策，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样最有可能获得生存收益。

聪明投资包含三条主要决策。

或许你会对投资的主要决策仅包含三点内容表示惊讶。

- ◇ 该有怎样的投资组合?
- ◇ 随着时间的推移，为了尝试提高收益，可以改进投资组合吗?
- ◇ 为了尽可能赢得市场或获得更高的市场收益，该用什么样的策略?

图 2-2 展示了你面临的三个主要决策以及可进行的选择。如图所示，实线比虚线的成功概率更高。本书将通过相关知识和实例来分析其中的原因。现在你仅须记住我的话就够了。

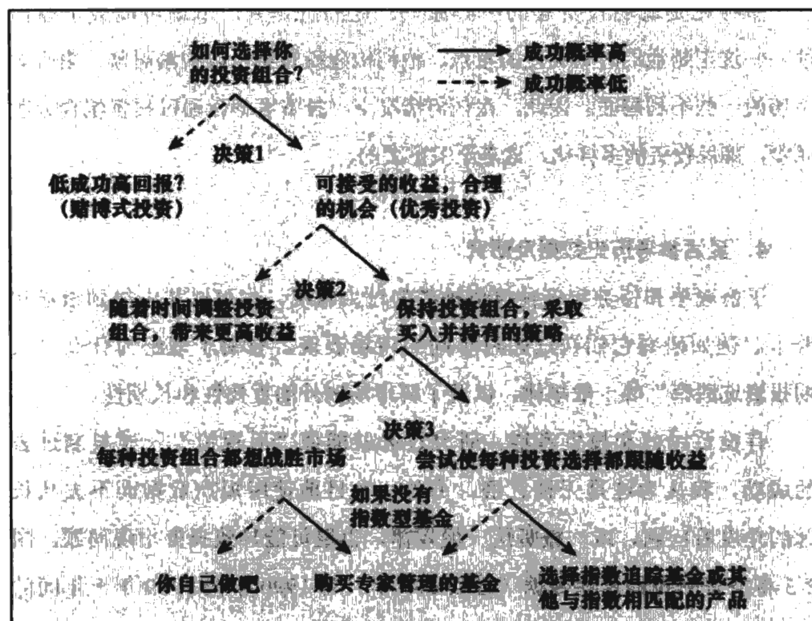


图 2-2　聪明投资者做出投资决策的过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 高回报意味着高风险

这是投资不可避免的事实。在资本社会中，即便面临风险，资本和劳动力也会进行合理分配以获取最高回报。投资者对于风险高的投资所预期的收益也高。如果达不到这点，没有人会前来投资。对于那些看似回报高而风险低的投资产品或机会，灵活投资者会产生质疑。当然，若回报不高，他们也会规避那些投资风险。

3. 分散投资

多样化是聪明投资者的中心原则。他们意识到，市场可能会全盘崩溃——这正是他们时刻关注的重点。他们构建投资组合以积累财富，来应对市场的一些不利局面。因此，在任何情况下，投资者都应通过投资组合分散风险，确保投资的多样化，这是至关重要的。

4. 灵活参考历史数据及研究

了解股票和债券等多种投资种类的过去状况，你可以从中得到指导和警示。例如研究它们在过去百年间的市场表现，有助于理解为什么“长期投资选股票”等一般规律，以及了解市场例外的重要性和长期性。

有投资顾问和投资者称，研究过去就能像“后视镜”一样复制过去的成功，我认为这是无稽之谈。另外，盲目地使用短期数据而不去从长远的角度看问题，或一概听信一般规律，也很可能导致投资出现问题。图2-3将投资回报的长期数据（过去109年）与1990年至1999年十年间的数据进行了比较。如果你没有参考长期的平均收益水平，仅用十年间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数据判断市场趋势，那你可能会严重高估预期收益，并导致投资结果令人失望。

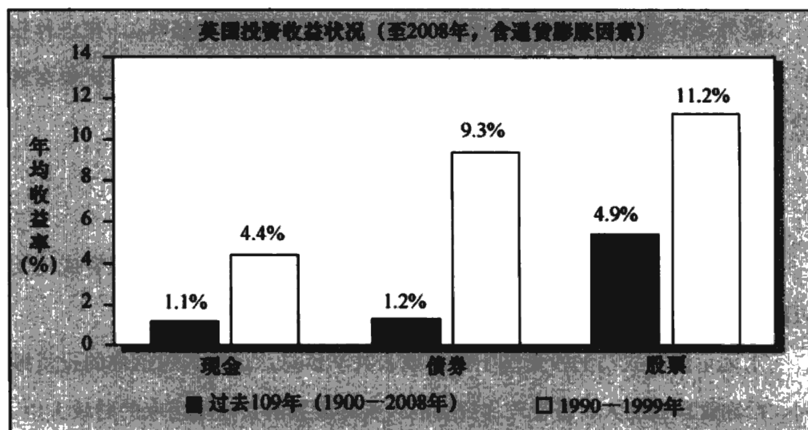


图 2-3 将收益放在历史中比较

资料来源：*Barclays Equity Gilt Study, 2009*

然而，对历史数据进行灵活分析后，你会有更多的收获。本书带你深入研究不同类型投资的发展历史，并帮你得出你自己的结论。回顾不同市场的数据能帮助你开拓投资环境，而不仅限于英国市场。但要永远记住，总会有意外发生，因此需要保持投资组合的多样化。

研究结果有助于理解究竟什么是投资并为决策提供基础。研究结果还表明有一些问题仍未解决。

5. 了解你的投资组合

了解你的投资组合的表现会很有帮助，尤其是在与预期收益出现差别时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用“没有人告诉过我”来解释毫无帮助，并且为时已晚。优秀的投资者不仅清楚他们的预期收益，也很了解那些导致失败的风险，以及投资路上不断出现的艰难险阻。

意外事件最能唤起情绪的反应（也可能由于财富遭到破坏）。在进行投资之前，了解历史与预测可能面临的严重市场危机至关重要。本书提供多种能让你做好准备的方法。

6. 尽一切可能降低成本

保持较低的成本，或者说尽可能保持较多的收益，将会提升投资成功的可能性。此时你可能没有意识到这一点，但将来你会逐渐明白。

永远记住，成功的投资基于你与他人共享信息，这些人包括你的投资顾问、帮你管理钱的人、替管理你资金的人买卖股票的人以及国家的财政大臣。但这是你的钱，你应当“爱财如命”。因此，弄清并控制成本十分重要。为了让投资成本最小化，要考虑经理人业绩不佳的潜在成本，这也是在确定投资组合后，第二重要的投资决策。

良好的投资成本每年不应超过 0.5% ～ 0.75%，该比率最好越来越低。

7. 尽量控制个人情绪

如果你能控制情绪，那么你非常有可能成为优秀的投资者。情绪的恶魔会将你带离成功之路，认识到这点无疑是一个不错的开端。如果你清楚并相信你坚持的投资和投资组合是正确的，那么当市场行情低迷时（市场总有低迷的时候），你便会心中有底。否则，你可能会陷入一种“我应该换一种方式”的想法中，然后开始追逐利益。了解自己投资组合的特点后，就不会对短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和长期的任何投资结果感到惊讶。如果你这样做，无论市场行情是好是坏，你都会免受来自情绪波动的影响。

8. 做好应对通货膨胀的准备

通货膨胀会无情地吞噬你的资金，如发生在 20 世纪 70 年代到 80 年代早期的全球性通货膨胀。作为一个长线投资者，你需要通过投资来有力地对冲通货膨胀，从而维持你的购买力。用专业的话来讲，剔除通货膨胀影响之后的收益才算实际收益，才能表现出你的购买力（消费力）。

我们来看看不同时期的通胀对资金的影响。假设你将 100 英镑藏在床下而不去投资，表 2-1 显示的就是通货膨胀对这 100 英镑所带来的影响。

表 2-1 将 100 英镑藏在床下可不是一个好策略

（单位：英镑）

通胀率	5年	10年	15年	20年	25年	30年	35年	40年
1%	95	90	86	82	78	74	70	67
2%	90	82	74	67	60	55	49	45
3%	86	74	63	54	47	40	34	30
4%	82	66	54	44	36	29	24	20
5%	77	60	46	36	28	21	17	13
10%	59	35	21	12	7	4	3	1

处于低通胀的环境下，人们往往会忽略通货膨胀，这是十分危险的。5% 的通胀率维持 30 年之后，100 英镑到现在只剩下了 21 英镑。表 2-2 显示了 1980 年与 2004 年中，英国一些常见物品的购买价格，这是通胀给日常生活带来的直接感受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-2　你的资金每年都在贬值

（单位：英镑）

所买物品	1980 年	2004 年	年均增长	2004 年的购买力（1980 年的 100 英镑）
一品脱啤酒	0.55	2.35	6%	21
一品脱牛奶	0.17	0.35	3%	47
切片白面包	0.34	0.55	2%	61
英格兰东南地区房屋均价	31 670	276 698	9%	9

资料来源：*Housing OPDM, 1980. FT 1 July 2003. End2004：Land Registry.*

许多投资者都有一种“货币幻觉”——一种未能把通货膨胀因素考虑在内的精神状态。17% 的回报率听起来远比 –1% 的回报率高，但实际上，如果前一种情况的通胀率是 20%，后者是 2%，从购买力角度讲，两者的收益是相同的。图 2-4 说明了仅关注名义收益而忽视实际收益的危险。

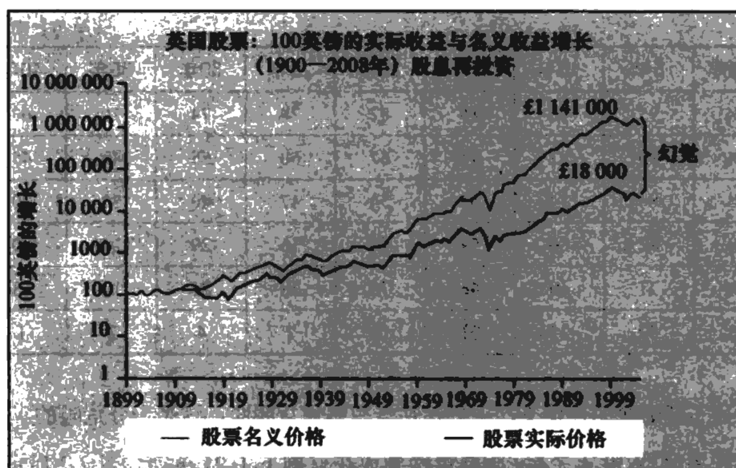


图 2-4　货币幻觉陷阱阻碍了很多投资者

资料来源：*Barclays Equity Gilt Study, 2009*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书关注的焦点是实际收益，这能帮助投资者躲避货币幻觉带来的陷阱。从这种角度思考，你可以清楚地了解你的资金的购买力。简单来说，当你的名义收益增加一倍而发现物价增长两倍时，名义收益并没有多少价值。通过使用实际收益，你不必担心收入的增长与资本的积累会受到未来货币贬值的影响。

9. 认识到时间的重要性

在年轻人中，这种看法很常见：未来还远着呢，不必担心，现在考虑养老金和投资多无聊啊！所以他们大都沉浸在“回头再说吧”的状态里。然而此时开始规划你的投资正是时候，因为时间对你大有裨益。而一些年长的投资者因为害怕思考，觉得现在再纠正问题太晚了，从而缺乏投资的动力，采取一种“鸵鸟政策”来逃避现实。投资永远不分早晚，关键在于要从现在开始行动。我之所以强调时间的重要性，原因有三。

第一，随着时间的流逝会产生复利，这一点后面会进一步分析。你给自己留出的时间越长，达到目标的概率就越大，这是简单的数学问题。

第二，每种投资都有自己的特点，特点往往变成了规律性的常识，如“股票比债券收益更高”等，但通过研究市场及分析历史，很容易看出市场存在例外，并且有时会十分异常，违背一般规律。债券在很长一段时间里的表现优于股票。你投资的时间越长，投资表现出一般规律的可能性就越高，例外出现的概率就越小。时间给了你克服困难的机会，不过例外出现时的未知情况要靠自己克服。

第三，时间会缓和投资的收益程度。短期内一些投资的收益很高，然而从长期来看，这些更突出的收益往往会彼此抵销（也有例外），从而使收益更趋于均等，这也是投资的最终结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10．利用复利的强大作用

复利，我肯定你们都有所了解，即以利生利。例如，一个价值 100 英镑的投资组合，利率为每年 10%，则第一年年末为 110 英镑，第二年为 121 英镑，第三年为 133 英镑，以此类推。复利的效果对于投资成功至关重要，也与时间长短紧密相连，呈指数型增长。阿尔伯特 • 爱因斯坦的这句话就常被引用：“复利是有史以来最伟大的数学发现。”

你可能对这则古代故事也很熟悉，我现在用它来说明我的观点：一位智者向年轻的国王请求道，在国际象棋棋盘的第一个方格内放一粒麦子，第二格放两粒，第三格放四粒，此后每一小格都比前一小格多放一倍的麦子。国王同意了，但在把格子都填满前，国家就要破产了，因为智者总共要求放的麦子共计 9 223 372 036 854 780 000 粒。这大约是当今世界粮食年生产总量的 165 倍！然而许多投资者都没有坐下来，认真研究投资中的这个原理。表 2-3 简单地说明了 100 英镑在不同收益率和不同期限下计算复利后的收益。

表 2-3　100 英镑在不同利率和不同期限下的收益表现

（单位：英镑）

利率	5年	10年	20年	30年	40年
2%	110	122	149	181	221
4%	122	148	219	324	480
6%	134	179	321	574	1029
8%	147	216	466	1006	2172
10%	161	259	673	1745	4526

正如你所看到的那样，复利和时间的不同会导致结果存在天壤之别。100 英镑以 8% 和 10% 的利率计算，五年后的差别还比较小（147 英镑与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

161 英镑），但 40 年后你可能会失去一半以上的潜在收益。你可能认为 40 年的时间很长，但如果你 25 岁就开始投资，65 岁退休时就已经达到 40 年了。关于时间和复利，我最喜欢来自悉尼・霍默所著的《利率的历史》（*History of Interest Rates*）一书中的一句话——“1000 美元以 8% 的年利息增长，400 年后将达到 43×10^{15} 美元，但前 100 年是最难的。”

聪明的投资者总是试着尽可能长时间地把钱投入到投资组合中。你应该意识到，任何你撤出的投资及投资的收益，以及未用于再投资的花费（如税费、管理费、经纪费、前端收费等），从长远来看都会导致你拥有高昂的成本，因为这些资金无法产生复利。看似微小的差别经过长时间后会被放大，形成天壤之别。

❖ 将扩大成功概率作为投资的终极目标

那些聪明的投资者意识到，投资不是试图成为一个经济学家，不是读懂公司的资产负债表，也不是有能力选择何时进入或退出市场，更不是决定购买或出售哪只股票，投资能够为成功带来的概率，即便事情的发展超出了计划，也不会有太大变化。他们将扩大成功概率作为最终目标：他们坚持自己的投资组合；避免一味地追求高收益；尝试但不仅是为了战胜市场；用各种方式降低成本，来为自己赚取更多收益。他们专注于不断实现这几点，这就是我们所讲的重点！

2.3 投资的两个阶段

在简单指出聪明的投资者将重点放在时间和努力上之后，指出所有的投资都分为两个阶段十分必要。投资的最终目标是提高你的购买力水平，实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的生活计划。生活计划通常包括收入的分配或资金在未来的使用情况。因此，大多数投资者可以将投资分为两个主要阶段：财富的积累和分配。在每个阶段中，你的投资依据你个人的情况而不尽相同。

若为退休后生活的投资长达 30 年，那么便有 30 年以上的资金积累阶段，并且这项投资会更加注重积累更多投资资金的概率，以便未来获得更可观的收益。另一方面，退休人员不再支付养老金，而是从养老金的投资池中获得收益，他们主要关心保持收益的购买力，避免在去世前将资金耗尽，但也会采取一些风险可接受的投资方式。图 2-5 概括地解释了投资的两个阶段。

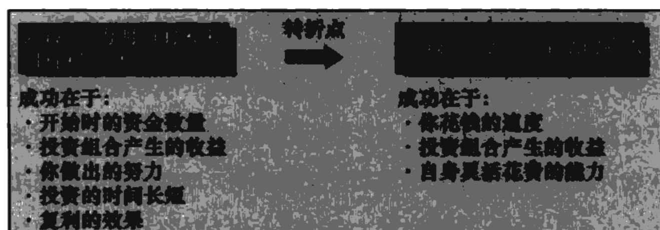


图 2-5　你处在积累财富阶段还是分配财富阶段

对于你的资金池以及自己特定的未来目标，你必须决定你所处的阶段以及转折点之前的阶段的长短。一个关于转折点的例子就是，当你退休时不再有工作收入，之前的投资收益开始唱主角。

2.3.1　财富积累阶段

让我们看看投资积累阶段的更多细节。一般积累财富的过程十分简单：你首先确定一个有较高回报率的投资组合，付出努力，花费一些时间，最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到一个令你满意的资金池，或一个可接受的收益水平。图 2-6 指出了一些你需要注意的问题。

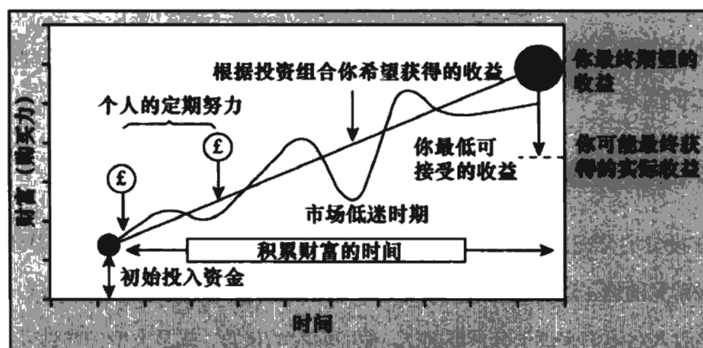


图 2-6　财富积累的一般过程

在现实中，你的投资收益并不会直线上升，而是呈波动状态。当市场低迷时（往往会这样），你会怀疑自己是否在做正确的事，并且会感到投资前景一片黯淡。你最后的资金池取决于投资过程中的实际收益。真正的风险是，收益有时会令人失望，尽管你一直向往成功。你需要决定自己能接受的最差结果，并确保你选择的投资组合和你的努力能给你带来较高的成功概率。在投资的积累阶段，你需要弄清以下几个问题。

- 在积累阶段的最后，为实现你想做的事情，你期望积累多少财富或获得多少收入？
- 你有多长时间来实现这一财富增长？
- 你能接受的最低收益结果是多少？
- 何种投资组合和你的付出能最大限度地达到你的预期目标 / 可接受的最低点？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

✧ 何种投资组合能产生这样的收益并令你感到舒适？

✧ 在你的投资组合中，你能接受的市场最差情况是什么样子的？你可以承受住它吗？

本书的第三部分会一步一步地阐释这些问题。借助正确的工具，投资要比你想的简单。

2.3.2 财富分配阶段

在投资的分配阶段中，人们通常应关心如何保持财富和收入而不是积累财富。最常见的例子就是退休的人会依靠积累下来的资产度过退休后的生活。而如果这些收入对他们来讲十分重要的话，他们面对的风险，就是去世前将钱花光了。这一阶段的目标就是找到投资组合带来的收入与花销的关系，这能保持你的资金池的购买力，这也正是你的收入的购买力。图 2-7 展示了这一阶段的一般情况。

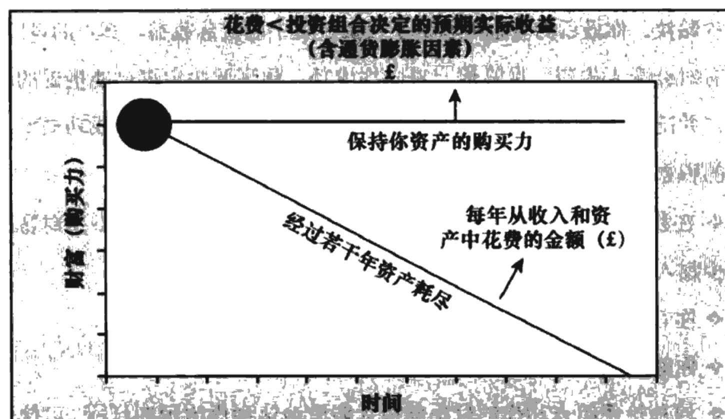


图 2-7　财富分配阶段主要关注保持购买力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当到达投资分配阶段时，你面临两个必须回答的重要问题。

✧ 每年我能从投资组合赚的钱中拿出多少钱?

✧ 什么样的投资组合能允许我这样做：既不会侵蚀我的资本，又能让我在一段时间内刚好用完资金?

这些问题用以下问答的方式表述，将便于你理解。例如，有这样一个问题："如果我用投资组合 A 投资，将来按每年 5% 的比率使用资金，在我去世前，还会有哪些因素导致资金用光呢？"答：在维持你的资产和适合的花费率之间找到平衡，并产生一个合适的收入，这是至关重要的。

2.4 没有"万金油"似的答案

现在，让我告诉你，投资绝对没有最优答案，本书的写作目的也不在于此。本书的写作目的在于提供敏锐的洞察力，让你理解投资中的交易和风险，并给自己建立一个投资组合，拥有最大的成功机会，当市场低迷时也能保护你的财富。

我们不能看到未来，然而我们必须假设会发生一系列事件；许多我们进行的测算和据此做出的决策会依据时间的不同而改变；预测的过程借助了那些已经尝试过预测的人的经验。另外一个事实就是，投资者的情感不尽相同，并且投资也从一门科学迅速成为大家公认的一门艺术。

我们确实有从历史中学习的能力，通过阅读和评价现有的实证研究，最大化地利用我们已经证明的东西，并减少那些会阻碍我们实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标的不确定因素。本书讲述了所有这些内容，教你自信地做出投资决策。要记住，常识和理性思维是你的朋友，而情感和不切实际是你的敌人。

市场上有很多投资软件，它们能画出饼状图，并据此表示你应该投资；还有风险调查问卷，来评估你对投资损失的承受度；以及为退休和学费设计的计算工具。这些软件和工具都是为了告诉你应当节省多少资金，并提供看上去似乎很精确的解决方案，用小数点后三位的数据告诉你该投资了。你只须记住，这些都只是由别人预测出来的，依据的都是自己的假设和不完美但有些用的指南，仅此而已。此外，他们大多都不告诉你你真正想知道的成功概率是多少。最终，由于花的是你自己的钱，你需要再一次去了解你的投资策略是如何制定的。

在这本书中，你会看到一些有关在不同投资选择中分配资产的复杂算法、计算公式、前景预测或模型构建等。它们都以标准的投资规则、常识和决心为基础，让事情变得简约而不简单。不过之前的经验会对我们的决策提供帮助。

聪明投资的基本理念

◇ 投资像是策略游戏，只有长期坚持才能获得较高的成功概率，而不是一脚远射就能够实现的。

◇ 关注优秀投资者会做的一些事情：确保你做出的决策能够提高你成功的概率；使投资组合更适合你；合理地使用历史和研究数据；认清这确实是你想要做的；不要将钱用于投机行为；控制自己的情绪；重视并对通货膨胀做出计划；利用时间与复利的强大作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◇ 投资者会面临两个阶段：积累阶段和分配阶段。当你制定投资策略时，你会试图寻找每个阶段解决问题的答案，并带着这些思考不断前进。

◇ 要记住没有完美的答案，只有一些可以使你比别人拥有更大成功概率的答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

投资可以很简单

当跟朋友和同事们谈起我写书的计划时，他们一致的反应是："想法不错，但请写一本小册子就好了。"他们的观点是正确的。80/20 法则同样适用于投资——你能从 20% 的投资结果中得到你需要学习和了解的投资知识。为此，我们总结了一些简短的投资指导，这也是业内常用到的投资忠告。

这些投资忠告让你通过数字来投资，从而帮你成为一个更好的投资者。但你并没有据此真正理解这样做的原因，也无法看清这样做的结果。不过它们确实可能会帮你避免一些隐蔽性很强的投资陷阱。针对你所处的环境，它们可能会过度简化和缺乏假设。但总体来讲，它们会提供较为正确的信息。

我希望后面列出的这些忠告至少能促使你思考你目前所处的投资状况。只有在真正了解自己在做什么和能承受的心理压力之后，你才不会像很多投资者那样惨遭损失。我期望你将这部分内容作为以后参考的备忘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1　聪明投资者的20条投资忠告

忠告 1　现在开始投资

如果你还没开始投资，现在就开始吧，迟到总比不到好。时间会通过复利给你带来极为有益的影响，即以利生利。你投资的时间越长，收益就越高。由于短期收益不时会出现例外，因此，时间越长你的投资越会整体趋于良好。只要你有足够的现金，就可以开始投资（如果可以定期投资的话更好）。

3.1.1　确定你的投资组合

忠告 2　投资周期

投资周期决定了你可以用你的资金投资多久（无论是投资养老金、存款还是支付学费），认识到这一点非常重要。若你的投资组合和投资周期不匹配，则在市场低迷并不符合你的规划时，你可能会被迫抛售，或者由于过于保守，而放弃未来潜在的更高的资金水平。

忠告 3　投资组合是你需要做出的最重要决定

总而言之，你自己的投资组合决定了投资组合的收益（包括尽可能避免他人掠夺你口袋中的资金）。混乱的投资组合、试图找出战胜市场的投资选择以及投资经理大多会给收益带来负面影响。仔细确定投资组合是灵活投资的第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忠告 4　用经验法则来定义你的投资组合

下面两条简单的法则会帮你选择投资的出发点，如通过确定股票与证券的合理比率，来构建合理的投资组合。这两条法则的效果相似。

法则一：每年你将持股百分之四，直到你需要开始使用投资组合内的资金；其余持有债券。

法则二：如果是通过将资金投入到普通基金产品中，来满足你未来的生活方式，你需要将一部分时间用于投资债券，剩下的时间用在股票上。如果你有闯劲，能应对市场的大波动，那你应将更多的精力放在股票上。如果你希望投资结果更具确定性，那就更多地投资债券吧！

投资组合是基于股票和债券可能出现的长期表现而建立的。然而，你也有可能成为不幸的投资者之一，这只是一种可能。只有你自己能决定是否可以容忍这种结果的发生。如果你不能容忍，那你就需要降低投资的激进性（如持有更多债券），存下更多的钱，进行更长久的投资，减少例外的出现。

忠告 5　要保守预测未来的收益

对于投资组合产生的收益不能盲目乐观；相反，你的预测越保守越好。如果你的投资很多但期望不高，那么在经济形势上升时，你获得的惊喜会更多——这比经济形势严峻时要好多了。

3.1.2　投资实践

忠告 6　使你的基金或其他类型的投资多样化

可以通过基金机构（如英国的单位信托公司）购买债券和股票。这样即使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个品种失败，你也可以通过较多地投资证券来分散风险。

忠告 7 不要试图击败市场，要跟随市场趋势

购买指数基金（在英国被称为盈富基金）来尽可能地跟随市场。或者购买类似的产品，如交易所交易基金（ETFs）。不要因为听到这个比那个好就频频变动投资组合。另外，对于大多数投资者来讲，要接受这样一个事实：试图赢得市场是徒劳的。

忠告 8 投资组合要反映全面（整体）的股票市场

你的股票基金应该能够反映整个市场。英国的富时全股指数（FTSE All-Share index）就可以表现整个市场的趋势。在美国，这种指数可能是威尔逊5000指数。在选择投资产品时，应当参考这些能反映全面（整体）市场的指数。

忠告 9 投资高质量的证券

你应当追求高质量的债券投资，注意“投资等级”。如果你看到“高收益”、“高收入”、“额外收入”、“次级投资等级”或“垃圾股”之类的词语，请果断放弃。最安全的证券由政府发行，在英国被称为金边债券，在美国被称为国债。投资的企业债券需要达到投资评级AA级或在平均级别以上。如果你对通货膨胀的威胁表示忧虑，那就去投资一部分政府发行的与指数挂钩的金边债券。

忠告 10 永远都要降低成本

成本包括前端收费、管理费和经纪费，它们会摧毁你的财富，你应当总是买便宜的产品等价物。在弄清声明及隐藏成本之前，不要投资任何产品。不要为投资支付前端收费，要了解总成本费用率是什么，并在做出每笔投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时进行核算。

忠告 11 不去购买你不了解的产品

如果该产品令人疑惑或不够透明（包括很多用保险伪装的产品等），自称有分红，有担保或能保本，那么要果断放弃。如果你不能了解该产品，就不要投资。

忠告 12 减免税收（用合法手段）

利用所有合法手段获得税收减免。像其他许多国家一样，英国对于那些对养老金有贡献的人有优惠政策，如免税投资（包括个人储蓄账户和税收补贴等）。要确保你能获得最好的效果，如果有需要可以参照独立建议。不过首先要进行投资决策，然后再寻求税收优惠的最大化。

3.1.3 养老金投资

忠告 13 我要投资多少

你需要通过定期储蓄来构建一个合适的资金池，你也许会惊奇地发现要想体面地退休需要做些什么。

法则一：每赚 6 英镑时就为退休存 1 英镑。例如，在每年的工作生活中，你应当将工资总额的 15% ～ 20% 存下来。你需要平衡今天用钱换来的愉快和满足的感觉与对未来模糊不清的感觉。实际上，你今天都是在为未来投资，市场和复利并不能带来很大的帮助。

法则二：你的投资年龄应减少 25 年。如果你开始投资的时间晚，贡献就少，就好比少赚了 25 年工资。这是大多数人的噩梦！而另一种方式是，将自己工资总额的一半都放在退休储蓄罐里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，将 50 英镑用作储蓄的作用不大，退休金投资需要系统和重要的金融分析过程。

忠告 14 考虑生命周期投资

当接近退休年龄时，你要确保自己认真考虑了投资组合。如果你真的想在接近退休时，排除股票市场下跌和通货膨胀等因素的影响来保护你的财富的话，那就持有与指数挂钩的债券，如国家储蓄债券等，并持有至到期日。这也是你需要现金的时候，你可能刚好退休，或要购买年金保险。

忠告 15 从你的投资组合获得收入

如果你想从你的投资组合中获得收入，并且能够用到去世前，那么你每年最多只能从投资组合中撤回 4% 的资金。一个一半股票一半债券的投资组合，在长期内能够抵销 3%～4% 的通货膨胀。因此，你至多能采取 4% 的比率，如果幸运的话，你能够保持资金的购买力和收入。要记住：如果市场表现一直较差，你可能需要控制你的支出。为了提高成功概率，你最多只能按 3% 撤出资金。

3.1.4 日常开支

忠告 16 保持投资组合

如果超过十分之一的投资组合价值超出常规，那么你需要再次分配股票和债券的比例（详见忠告 3、忠告 4）。如果你是一个普通的投资者，那么你可以重新将现金流转入投资缺乏的地方，再次平衡投资组合。要检查债券和股票投资的表现是否符合市场的普遍反应。如果没有，则须找到原因。如果答案并不乐观，则须改变投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1.5 控制你的情绪

忠告 17 坚持你的投资组合，不惧市场中的艰难险阻，避免追逐高收益

优秀投资的最大风险就是你。市场低迷时（这属于正常），要坚持你的投资组合。高买低卖一定是最糟糕的选择，但很多人都采取了这种投资策略。绝不要追逐看上去更好的收益，无论这种收益来自其他投资类型还是投资经理。投资者的情绪往往容易放大，从而影响他们判断市场行情或投资时机。投资者应保持冷静并坚持投资组合。

忠告 18 对于你的投资组合，不要过于神经紧绷

尽量避免每年都查看你的投资价值。过于频繁地查看会使你变得注重短期利益，当市场出现短期波动时，你会变得焦虑不安。

忠告 19 避开市场噪声

你应忽略掉多数你听到或看到的市场状态，因为大部分都是无稽之谈，即使有趣也并不重要。它们中的大部分会使你在错误的时间中感到愉悦甚至心烦意乱，让你垂涎已经上涨的投资产品——一种有些奇怪但真实的情感。同时要记住，如果一个产品或想法看起来好得令人难以置信，那么说明它是不真实的。如果你被高收益低风险甚至零风险的产品吸引，那么请仔细分析并拒绝它。投资天下没有免费的午餐。

3.1.6 最后的忠告

忠告 20 如果你需要，采纳真正独立的建议

如果你感到迷惑，去参考那些独立的建议吧。雇用投资顾问来管理你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富，它可能看起来比较昂贵，但从长远来说，其效果远超过其本身价格。不要放弃那些能实现你未来生活方式的好建议。如果不符合以上几点，那就表示质疑。在你采用建议之前，要先检查其是否具有独立的来源。你要确保这是他们唯一的薪酬——无回扣，没有其他佣金和隐藏费用。确保基金交易不用支付前期费用（销售费用、佣金等），也没有必要支付。最开始，可以去财务规划的网站 www.financialplanning.org.uk 看看，并选择一个特许金融规划师，与其探讨你的问题。

向你的投资顾问提问，提升达成目标的机会，例如："我每年从投资组合中撤出 50 000 英镑，在我去世前会把资金耗尽吗？" 要是他们答不上来，请果断走人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SMARTER INVESTING

第二部分

像聪明的投资者一样思考

第 4 章　找到自己的投资哲学

第 5 章　调控好自己的情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

找到自己的投资哲学

这种情况很常见：投资者不去花时间弄明白什么样的投资方法可行，什么样的不可行，而是直接进入市场追逐利益，结果晕头转向、遭受损失。为了避免和他们一样，你需要了解一些指导方针和理论知识，从而为你做出精明的投资决定提供基础，最终形成你自己的投资哲学。这一点至关重要，你将利用这些知识判断你的投资选择以及投资想法是否正确，同时过滤掉那些市场噪音，关注真正重要的东西。在阅读完本章之后，你将会对这些知识有深刻的了解。尽管这本书能够指导你进行投资，但最终你还是需要依靠客观事实做出决定。

4.1 缺少投资哲学会导致的结果

接下来的案例反映了人们在没有理论做指导时投资会发生的情况。这个案例发生在 20 世纪 90 年代。

1998 年，詹姆斯是一位银行家，他不打算将辛苦赚来的钱存在银行，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而想投资点别的。他得知，日渐火热的股票市场有很多机会，于是打算将钱全部投资到股市中。周末，在一家知名报纸的财经板块中，有三篇文章吸引了他的目光：一篇讲述了投资股票可以取得巨大回报；一篇描述了一名顶级财富投资者在购买股票时如何战胜了市场，取得了巨大收益；还有一篇小专栏文章，讲述了指数追踪基金在一段时间后比专业管理基金的表现更好。随后，他撕下了优秀基金宣传资料上的赠券，打算买上一笔。

接下来的那周，詹姆斯在下班后喝啤酒时得到了金融咨询师的名片，他的一个同事请的也是这位咨询师。詹姆斯在家中看了很多印刷精美的资料，他对该顶级财富投资者的丰富经历以及超过百名分析师和基金经理掌握的全球资源的印象十分深刻。他还对一只英国股票基金在过去三年的良好走势颇有兴趣，该基金走势好于市场趋势，并超越了其他基金。

他与同事推荐的咨询师见了面，征求了一下咨询师的意见，但他实在是嫌这些事有些麻烦。咨询师认为可以投资股票，因为詹姆斯在未来的一段时间内不需要太多钱。并且咨询师认为，股票市场的前景一片光明。詹姆斯给咨询师看了他找的那只基金的材料，咨询师也认为该家公司的声誉不错，但他同时向詹姆斯推荐了其他的基金，这些基金在过去几年的表现较为出色。詹姆斯没有询问咨询师这些基会会赚多少钱。

詹姆斯提到了对指数追踪基金的兴趣，但是咨询师建议他应该给自己一个机会，选取表现良好的主动式管理基金并战胜市场而不是坐等指数基金获利。他还说那些想要战胜市场的主动式投资管理人，在市场低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迷时持有现金或防卫性股票，在市场崛起时选择绩优股。他建议詹姆斯应该在牛市时顺流而上并赚大钱；在熊市时采取保护性措施。

詹姆斯打算把钱分开投资。他将一部分投在了顶级财富投资者推荐的基金上，另一部分投在了他的咨询师推荐的基金上。他开了投资用的支票，当想到不再需要花费时间思考如何投资时，他感到十分欣慰。几天后，他的账户设立好了，他能在网上查看自己的投资组合的盈利情况。詹姆斯每天早上做的第一件事就是看看自己赚了多少钱，看着自己股票的价值一直上涨，他很得意。

第一年，一切都进展得不错，詹姆斯把他的年终分红继续用于投资，这使他又赚了一大笔钱。然而，到了2000年时，股市开始下跌，他在短时间内赔了将近一个月的工资。然而，詹姆斯依旧没有抛售股票，因为他的一个朋友告诉他，1987年时，股票市场大跌，但是马上又恢复了。接着，到了2001年，整个股票市场下跌了将近10%，2002年下跌得更厉害了。这时，詹姆斯有点着急了，因为他已经损失了将近30%的财产，他所买的两只基金都表现得十分差劲。

周末，金融板块的两篇文章再次吸引了詹姆斯的眼球——“这是否是股票市场的终结”以及“是否该投资企业债券了”。由于损失不小，詹姆斯感到烦躁不安，他实在是不想赔钱了。他决定退出股票市场，之后买一些企业债券。企业债券的表现不错，并且比较安全，即使是在股市低迷时，企业债券也能使持有者获得丰厚的利润。

他觉得自己再也待不住了，为什么还要在股票里耗着，这可能会更差劲，为何不干脆投资一些表现好的产品。他给咨询师打了电话，咨询师也认同股票市场的表现虽然不佳，但是债券会很不错。于是詹姆斯卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掉了他大部分的股票，然后买了企业债券。他的咨询师也很愉悦地收取了佣金。

詹姆斯一开始很高兴，因为股票市场又跌了。但到了2003年，股票市场上涨了30%，而债券的走势平平；还有些人说债券该退出投资市场了。詹姆斯不知道该怎么做了，于是他又拨打了咨询师的电话……

由于没有成熟的投资哲学，詹姆斯很有可能会赔掉所有的积蓄。他之所以犯了很多基本的错误，是因为缺乏理论的指导。这个我们假设的人物——詹姆斯犯有以下几个错误。

✧ 他并没有深入地思考自己想用钱来获得什么。

✧ 他没有一个长远的投资计划。投资就好像旅行一样，是需要制订计划的。

✧ 追逐利益从而陷入到一个死循环中，总是高买低卖，这无疑会给你的财产造成巨大的损失，因为这些投资都是基于短期利益并且经常受到感性因素的控制。

✧ 根据财产多少花钱购买投资建议，于是买进高价股票并且遭受不断的转手带来的成本。

✧ 坚信能够找到一个好的咨询师。詹姆斯只是通过简单地查阅广告，便认为自己能选出一个在市场上叱咤风云的咨询师。

✧ 选择的咨询师在长期内战胜市场的可能性很小，并且很有可能输给股票市场指数追踪基金。

✧ 从长期来看，这种方法很容易摧毁财富。

总而言之，詹姆斯的整个投资计划乱成一团，幸好他是我们虚构出来的人物，而不是现实中的你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 建立投资哲学的前奏

现在到了你建立属于自己的投资哲学的时候了，这样你才有更大的可能完成投资目标。做到这一点其实并不难，首先你需要审视一下客观事实，之后思考你在哪里最有可能成功，最后去实践。你最终形成的投资哲学应当是一套当面对选择时能用得上的规则体系。

4.2.1 建立你自己的思路、理念

当建立自己的体系时，你应当从查尔斯·埃利斯所著的好书《赢得输家的游戏》（*Winning the Losers Game*）的中心思想出发。此书为你提供了未来面对投资时做出决定的方法：真正决定最后投资结果的不是你能赢多少，而是谁输得最少，道理就是这么简单。

我无法再过多地强调这一点对你未来的资金安全有多重要。当用这种观点去审视投资时，你就更容易确定成功的规则——在整个投资组合的基础上，以尽可能降低资金损失的方式确定投资举措。如果你始终认为成功是伴随着战胜市场而来的，那么你就步入了复杂、焦虑乃至失败的歧途了。

4.2.2 选好长期投资组合

投资者可以选择资金、债券、基本股、房地产、对冲基金、黄金、艺术品、商品和邮票等投资产品，每一样产品都有自己的特点和风险。根据投资目标和投资时间的长短，你可以很好地将几个投资产品混合在一起，完成投资目标。

你选择的投资产品将会决定你的投资组合的未来回报及投资结果，例如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当退休时，你是否有足够的养老金，你的投资之路是否跌宕起伏等。

选择优良的投资组合常被叫作长期投资政策或者战略性的资产配置。所有成熟的投资者都会从长远考虑，你也需要这么做。我们在本书的第三部分会阐述什么是合理的投资结构，到时我们会深入地讨论你是如何做出决定的。让我们先看一下投资者会面临的一些主要问题。

4.2.3 是否应当通过长期投资组合获得高额回报

投资最重要的一点就是，你是否相信选择长期的投资组合会获得高额利润（通过购买并持有股份)。此外，在此期间，你还须制定投资策略，从长期的资产类别和有价证券中更改投资组合。

最终你面临一个选择：要么试图找出一个主动式投资经理，他通过个人技能或依靠稳健的投资过程，为整个市场添加回报，从长期来看，这是非常有益的；或者只是确保你获得利润。这和你投资成功的机会有关。聪明的投资者会做出决定，令获得成功的机会最大化。在本章结束时，你将会有自己的想法。以下有三种确立投资策略的方法，供读者参考。

（1）通过在不同的投资项目以及市场中进行调整来提高收益

这一决策就是，你是否能够调整投资战略，充分利用盈利的项目并且及时抛售赔钱（亏损）的股票。

较固定资产配置而言，不断改进你的资产配置，寻求更大收益，这种方式叫作战术性资产配置或市场择时，支持这种方式的人叫作市场择时者。在市场择时和长期投资策略基础上得到预期收益，并寻求高于这个预期收益的回报，这叫作由上而下的投资方法（见图 4-1)。你需要记住这些专业术语，因为它们是投资经理和投资顾问的通用语言。你在报刊中读到的有关市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择时的决策大多如下—“此时应该投资日元（或石油、木材、艺术品、酒等）吗？”

（2）通过选取更优证券来提高收益

和市场择时不同，你还需要决定是否应该坚持选择（或放弃）某一只股票或者基金，这将影响你的整个投资。这一过程称为（股票）选股能力或者（广义上的）证券选择。支持这一点的投资者叫作股票选择者。因为他们关注的是决策中十分细小的部分，而选股也叫作自下而上的方法（见图 4-1）。

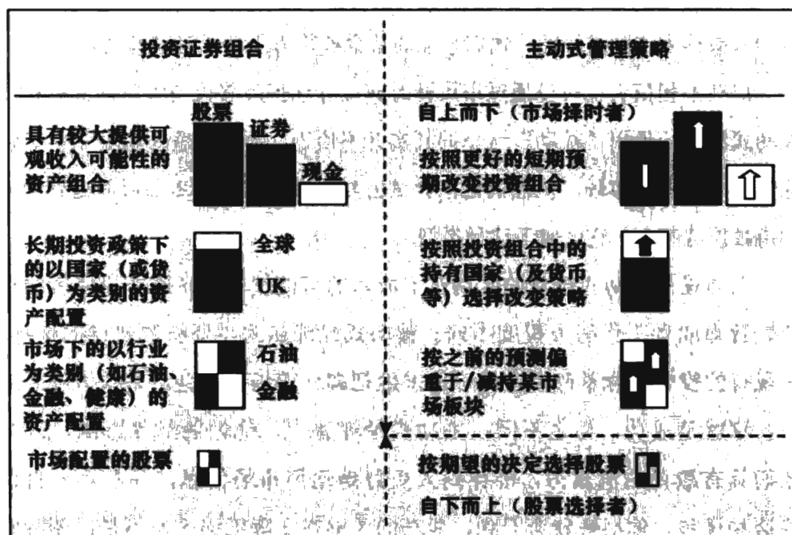


图 4-1 想要尝试战胜长期的购买并持有的投资策略

（3）选取优秀的投资经理人

由于专业能力还不够高、时间也不够多，你也许觉得自己做不到以上两点。这时请一个好的投资经理可能更加容易。他可以帮助你完成上面的任务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人都愿意把所有的事情都交给专业人士来做，毕竟投资经理们每天都在分析估值模型，与身边专业性较强的同事共事，与公司打交道，分析公司的数据。他们的消息灵通，应该是最了解市场并最有可能战胜市场的人。

图 4-1 解释了主动式经理是怎样用长期投资组合的方式战胜市场、获取收益的。

4.2.4 你选择的路充满了很多可能性

那些相信自己能够通过市场择时和证券选择获得收益并战胜你的投资组合的人被称为主动式经理。他们管理的基金被称为主动式管理基金。

那些不相信自己可以通过市场择时和证券选择改善投资收益的人被称为被动式经理。使用“被动”这个词其实并不恰当，至少在管理资金上，尽管他们不寻求战胜市场，但他们也在尝试去复制市场，例如本书后面提到的一种指数追踪基金，它就属于这种类型。

主动式与被动式投资的区别在于成功的可能性不同，而非投资者的技能、智力或者工作努力程度不同。被动式经理认为，要按照自己的选择，在现有的投资组合基础上，尽可能多地把握住市场的机会，将损失降到最小，这就是成功。与之不同，主动式经理认为，他们能战胜市场，因为他们具有敏锐的洞察力，能比别人更好地运用市场信息，并且会一直保持这种优势。你很快就会看到，成功的关键在于降低损失而不是试图战胜市场。

主动式管理就像吸烟一样具有吸引力。这来自于希望排除各种影响，只想着捞点好处的侥幸心理。事实上，人人都有这样的想法，我们不想碰到意外，只想做一名赢家。因此，有那么多人买彩票。但一个 35 岁的人买彩票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并中奖的概率其实还不如他的死亡概率大。

我们都不想当普通人，而是想当赢家，若输赢仅仅是在一个鸡蛋或者一把勺子这种蝇头小利上倒也无妨，但我们这里说的是投资，而有的人可能一下子就会倾家荡产。因此，我们不能把投资当儿戏。

很多投资者的问题在于他们被主动式投资吸引，因为他们没有想清问题，也没有好好思考哪个投资方法会帮助他们获利。有的人，甚至很多人都认识到了这一点，但他们还是忍不住想要去战胜市场，采取买入并持有投资组合的策略。这是因为我们更倾向于短期成功（常常关注短期的收益），并以为长期也会受益，此外，我们也可能会被那些公司里的专家误导。实际上，你是有机会看到客观事实并对自己的收益进行权衡的。

在决定哪一个方法会使我们更容易成功之前，我们需要先了解一下零和游戏的规则。

4.2.5 零和游戏

在具体阐述到底应该采取主动还是被动式投资方法之前，你需要保证自己明白零和游戏在投资者之间是如何进行的。我们姑且不谈论花费（成本），但一个人赚的钱实际上是另一个人输的钱。有人赢钱，就会有人输钱。如果谈论到投资的成本，那就不是一个零和游戏了。如果你在一个价格点购买了一只股票并且相信它会比市场平均水平上涨得快，当你获利时，抛售这只股票的人就赔钱了，不可能两个人都获利。表 4-1 包含了两个投资者——我和你，还有两只股票——ABCplc 和 XYZplc。你可以看到两只股票在一年内的回报一定是整个市场的回报，不管你赢了还是我输了都是和市场相关的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1 我们不可能同时是赢家

	我的投资组合	你的投资组合
起始	ABCplc（单位1）	XYZplc（单位1）
单价	£100	£100
交易	我以£100的价格从你那购买XYZplc	你以£100的价格从我这购买ABCplc
年度表现	XYZplc上涨10%	ABCplc上涨20%
组合价值	£110=10%	£120=20%
市场表现	市场价值为£230，与之前相比（£200），增长15%	
相对市场	输家 –5%	赢家 +5%

其他的投资商也是如此。所以，如果你卖掉基本股而买进基金，在不考虑成本的时候就又是一个零和游戏了。只有买家或卖家一人能在短期获利。为了相信自己能够成为极少数持续获利的人（当然是以牺牲别人为代价），你必须坚信以下两点。

第一，你比普通投资者要强，并且能够获得（并明白）别人无法获取的信息，从而制定打赢整个市场的决策。

第二，市场中有很多愚蠢的投资者帮助你成功。

这应该不会令人感到惊讶。投资管理行业已经过于自信，这远胜于首席基金经理发脾气。相信自己有获取高于平均水平财富的秘诀是一个强有力的诱惑。

4.2.6 谁是牺牲自己成全别人的输家呢

这是一个好问题，因为在英国，职业的主动式经理人占据了 80% ～ 90%，而输家占据了这其中很大一部分！其中有很多人都是个人投资者，他们为其他人提供了赚钱的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主动式经理能否打赢市场、在长期内拥有很高的成功率的关键在于解决以下三个问题。

- 考虑成本后能否盈利？
- 如果能，那能否长期这样？
- 你能否有个合适的机会提前确认它们呢？

请记住，我们并不是利用一些特殊的例子或是个别近几年表现良好的投资经理来求证这些问题。你需要考虑的是，自己是否具有一定的自信，能够分辨并分析市场中的反常现象，或者找一个投资经理帮你解决问题。如果你觉得这太难做到，那么你就只要将损失降至最小就好。就这么简单！本章剩余部分讨论的就是上述三个问题，把握好这三个问题你就能合理地管理你的资金了。

4.3 主动式投资能否让人获利

想要回答这个问题，我们需要看一些事实根据，分析一些人的成功和失败。首先让我们看一个这样的例子：论证了被动投资（指数型投资）的优势，将主动投资放在了脑后。

4.3.1 被动式投资者会打败主动式投资者

像我们之前提到的一样，所有的投资者构成了零和投资中的市场。除去各项成本以及税费，普通投资者能够从市场中获得收益。然而在现实情况下，这些成本是不能够被忽略的，因此，普通的主动式投资者在计入这些成本之后，收益必然会低于市场水平。如果指数基金比主动式投资的成本要低，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么在上述情况下，由于成本的减少，收益比主动式投资要高。因此，从长远来看，指数基金也会击败大多数主动式投资。诺贝尔经济学奖得主威廉·夏普教授说："对于那些立志于成为主动式经理的人，数学原理都被他们束之高阁了。"

4.3.2 主动式投资者的多种机会

主动式投资者有很多机会可以获得高于市场表现的回报：可以挑选多种资产类别；选择国内外的不同市场和货币形式；选择各种各样的有价证券。从表面上看，他们有各种获得回报的机会。但问题是，在计算成本之后，他们是否仍能保证个人投资者的成功几率。

利用市场择时获得收益的诱惑是很明显的。我们来举一个简单的例子。图 4-2 显示了英国现金、债券和股票在过去 20 年中的回报率，从上到下为从高到低。首先你会看到，在短期内，每种投资方式的排名都会不断变化。难道弄清何种投资收益更高、哪种方式收益最差这么简单吗？那些专业经理人，能够获得最新市场信息的人，以及能与经济学家、分析师、工商管理硕士等交流的人，他们就能够分析出最后的结果？

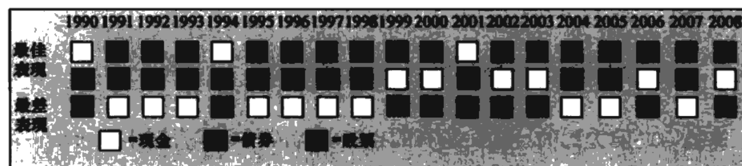


图 4-2 年度最佳/最差收益表现——以英国现金、债券、股票为例

资料来源：*Barclays Equity Gilt Study, 2009.*

对于一个相信市场择时的人来说，这应该是个好消息。职业经理人具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高超的技能和洞察力，这能让他们有机会根据客户的需求买进卖出。为达到这些目标，他们还需要具有预测未来资产价格的能力。

下面让我们来看看什么样的结果是对的，什么是错的。拿两个市场择时者——幸运女士和不幸男士来说，1990年年初，他们各有100万英镑用于投资。前者称市场时机良好，因此在1990年就投入了她所有的资金。在1990年新年的除夕夜，她决定把她所有的资金投入股市，并大赚了一笔。而不幸男士却站在了失败者的那一队。幸运女士现在会有超过100万英镑的钱，而不幸先生将会赔钱。再考虑到通货膨胀的影响后，他也就只能剩个40万英镑了。由此可见，只要你能把握住机会，适时地买卖，就可以赚到钱。不过你能够把握住机会吗？这十分令人想要一试，但是研究结果表明，即便对大多数专业人士来说，这也不是件轻而易举的事。

4.3.3 想要通过市场择时获利难上加难

在接下来的几页中，你应该像一个陪审员一样，在合理范围内怀疑主动式管理能否始终赢得市场。如果你认为主动式管理可以赢得市场，那么主动式管理应该适合你，祝你好运。如果你觉得有一点疑惑，那么你需要抛弃有关主动式投资能够获利的任何想法，并采取尽量减少损失的投资哲学。以下是一些你会面临的阻碍。

1. 想要预知未来绝非易事

由于经济预测是判断市场以及股票未来走势的主要参考因素，所以一个主动的投资者想要获利的话，需要能长期做出高于市场表现的预测。很多学识渊博的投资者在经过怀疑和实证以后，认为的确如此。这里有一些名言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一句话我十分喜欢，但是不知道出自哪里——“一个真正的经济学专家一定会在第二天知道为何第一天他预测的事情没有发生。”

下面一句话是美国前劳工部部长雷·马歇尔说的，这句话很好地展示了合理怀疑的度，我们都应当把握这个度。——“当说到预测，有两种经济学家，一种是他们不知道，另一种是他们不知道自己不知道。”

2. 你的预测需要非常准确

在采用了 1929—1972 年的数据后，美国的一项研究（Sharpe，1975）表明，如果采用市场择时的方法，将你的钱在股票和短期债券中适时投资，对于市场的涨跌，你判断的正确率要超过 70 %，这样你才能获得与买入并持有同期股票的人一样的收益。这确实不易判断。此外，该研究通过计算得出，即使投资者设法在市场下跌阶段撤出资金，并在上涨中期回到市场，他们仍不能赢得市场。而现实中，再考虑到税费和交易成本之后，情况会变得更加糟糕。

3. 你所做的每个决定其实都包括了两个决定

上面的那项研究表明，你只有足够聪明，才能够知道何时从市场中撤出，何时再回到市场中。如果你做出正确选择的几率是 50%，那么你做出撤资再投资的正确几率其实只有 25%。要想获得成功，你需要不断地保证预测结果的准确度。

4. 动作快才能获得成功

更糟糕的是，很多投资者低估了市场变化的速度和程度。我们看表 4-2，这里采用了美国道琼斯指数的数据。表 4-2 显示了在长达 22 年的交易中，如果你仅错过了最好的 10 天，你的收益会损失 40%，倘若错过了最好的 50 天，这一比例则高达 80%。在这个简单的分析中，税收以及成本都暂不考虑，否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则情况会变得更糟。你可以看到，你不仅需要决定什么时候撤出及返回市场，而且也要保证决策时机的准确度。

保持正确的确很难，并且做错事的代价也是高昂的，成功之路充满阻碍而且漫长。

表 4-2 错过那几天好日子的成本可能很高

道琼斯工业平均指数名义收益（从1981年第一季度到2003年第二季度末）				
	100美元价值	年均利率	错过天数的作用	错过天数的比例
长期投资	$932	10.4%	*n/a*	*n/a*
错过最好的10天	$536	7.7%	42%	0.2%
错过最好的20天	$353	5.8%	62%	0.4%
错过最好的50天	$134	1.3%	86%	0.9%

注：总交易天数 =5679

资料来源：*Dow Jones Industrial Average.*

5. 做选择，你还需要幸运的眷顾

在过去的十多年里，特别是财经媒体大量出现时，明星投资经理被捧得越来越红。事实上，这些经理可能进入市场才不到 3 年，他们这一段的良好表现以及适当的公共关系才让他们变得红起来，成为了这方面的专家。不过我们又怎么能判断他们是否真的有出色的能力呢？

要是你没有雇用一个短期表现良好的主动式投资经理，或许你的运气会更好。假设英国的股票市场共有 300 只基金，每个经理在三年前都面临着分配基金到现金投资方式中的决策，即市场择时。通过硬币法则，我们可以算出，300 只基金中只有选择了这 40 只才是正确选择，几率大于一成。营销机构可以利用这些“特殊”情况，推销自己的投资产品并为主动式投资造势。当然，有些投资经理可能是天才，不过他们中的大多数人只是在短期内被幸运女神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眷顾罢了。但问题在于，你如何分辨这两种情况？

6. 主动式投资者面临着各种艰难险阻

市场变化无常，要想成为一个成功的主动式投资经理，你需要拥有良好的预测能力，拥有较高的成功率，适时地确定投资时机，或者就去当那个幸运儿。成功路上困难重重，不过要是你或是投资经理能够不断地克服这些困难，或是你能事先找到这样的人，事情也不会那么复杂。不过，他们真的存在吗？这些困难可以克服吗？ 2006 年的一项研究表明投资者面临着巨大困难，只有约 1.5% 的英国股票验证了投资者的市场择时能力。抛开主动式管理行业的美好夙愿不说，事实上，理想很丰满，但是现实很骨感。

这些都在约翰·伯格的评论中得到了很好的总结，他是将损失控制在最小范围内的投资大师之一，创立了领航投资公司。作为美国最大的投资管理公司之一，领航投资专注于复制市场的指数型投资。

“我一生中都在与投资打交道，这使得我对于市场择时充满怀疑。从过去到现在，我没有发现有人能够很好地做出决定。甚至在我朋友的朋友圈里，也从没有一个人能够一如既往地保持成功。”

4.3.4 通过证券选择方式难以获利

不少主动式基金经理会自然地认为市场择时有难度，因此不敢尝试。不过，他们认为可以通过挑选股票击败市场。然而，他们违背了一个称为市场效率的概念。这个概念很简单，即股票的当前价格反映了所有已知的相关信息。总的来说，市场是由个股集合形成的，个股的最后价格称为有效价格。从直观上讲，当有越来越多的分析师、记者、贷款方发掘公司信息，这些信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息就会逐渐被公开，被大家广泛知晓。据一些研究表明，新的信息在60分钟以内的价值最大。因此，在有效市场上很难找到价格波动异常的证券。当意料之外的消息放出时，证券的价格才会波动。从本质上来讲，价格的变动都是一种随机行为。

在这种情况下，你不会期望通过做出投资决策来获得长期的高额利润，因为任何短期的赢得市场的投资理念和对资产的错误定价，将很快被其他聪明的专业人士发现，价格与价值之间的偏差也将会消除。在有效市场条件下，你会认为战胜市场应该是一件难事，再算上各种成本后更是如此。经济学家雷克斯•辛克菲尔德赞成指数型投资方式，他幽默地表达了自己的观点："谁还相信市场毫无作用？估计只有主动式投资者才这样觉得吧。"

这个理论被称作有效市场假说（EMH），在伯顿 G. 马尔基尔（Burton G.Malkiel）的大作《漫步华尔街》（*A Random Walk Down Wall Street*）中也有详尽的解释。如果你想要进一步研究这个假说，我着重推荐你读读这本书。

经济学者和专业投资人士对于有效市场的程度一直争论不休。有些人根据市场中的反常现象发掘出数据，有些人就做进一步反驳。他们还很庆幸自己花了大把的时间投入到这方面的争论中。马尔基尔的总体观点在后续的对主动式投资经理的分析中将得到证实，并且很难让别人反驳。

"我仍认为市场是非理性的，这种非理性的认识会导致人们制定追求盈利的交易策略。事实上，越能找到一种可能盈利的模式，成功的可能性反而越小。一个投资者应该小心不要过分地偏离有效市场的范围，这种说法是合乎逻辑的。"

对于其他人来说，我们不需要证明市场有效与否。我们应该关心的是，在考虑了投资中所有的成本之后，主动式投资经理能否利用好市场中存在的低效率行为，进一步带来持续赢得市场的回报。为了得出最后的结论，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们需要查看的是主动式投资经理整体的业绩记录，看看其是否表现良好。我们之后会探讨这些研究。无论是高端还是低端，投资经理长期表现的离差很小，也就是说没有人会长期占优（或处于劣势），这也是市场有效性的标志。在此基础上，固定收益市场是合理有效的，如美国和英国的股票市场就是如此。

主动式投资经理总是声称他们战胜市场的方法在有效性低的市场中能更好地运转，例如在小型的公司股票或小型的海外股票市场里。因为从理论上讲，他们可以分析出这些有效性低的状况。然而，一定要牢记，即使在被认为信息远非完善的市场中，如果这些例外情况难以发现，从而增加了进行投资的交易成本，那么这种主动式管理对于你我来说也毫无帮助。交易成本在小型、低效率的市场中也算是很高了，对收益的影响也很大。记住，我们随时都处于零和游戏中，但我们还得算上较高的成本。

4.3.5 这个研究告诉了我们什么

研究表明，尤其是算上交易成本和税费之后，能够利用投资组合持续赢得市场的投资者的数量很少。该研究应从多角度展开，无论是规模还是匹配度都已被证实了。现在让我们看一下具体情况。

1. 即使是著名的投资者在主动式投资中也会失败

世界上一些最著名的投资者在时间的检验下也失败了。索罗斯的故事也许是最有名的一个，他在国际市场中很长一段时间都是一个成功的市场择时者，同时他的投资历程也无不体现了投资的艰难，发人深省。作为世界知名的“搞垮英格兰银行的第一人”，索罗斯让英国政府在20世纪90年代早期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难以维系货币汇率机制的稳定性，并一举成为了当时这场较量的中坚力量。在 2000 年年初，他的投资公司管理着 140 亿美元的资金，但在 2000 年还没结束时就亏损了 50 亿美元。随后他的投资公司戏剧性地进行了重组。具有讽刺性的是，他的操盘手维克多·尼德霍夫（Victor Niederhoffer）建立并开始经营自己的基金，直到 1997 年因巨大亏损而关闭。

从其他的一些例子中，我们也可以看出主动式投资有多难：朱利安·罗伯逊（JuLian Robertson）的老虎基金直到关闭前还受到高度追捧；获得诺贝尔经济学奖的约翰·梅利威瑟（John Meriwether）开办有美国长期资本管理公司，曾一度差点拖累全球金融体系。由于对俄罗斯的判断错误，市场表现与预期大不相符，导致该公司的负债高达 1000 亿美元，而这次判断在他们眼里完全符合风险模型。

然后是前富达基金经理杰夫·维尼克（Jeff Vinik），他犯的最大的市场择时错误就与世界上最大的共同基金——富达麦哲伦基金有关。《商业周刊》记载了这一事件：

“当杰夫·维尼克运营富达基金旗下的大型麦哲伦基金时，他针对股票和行业所做出的大胆的短期预测令他一举成名。维尼克的光鲜记录一直保持到了 1995 年，那时他将超过 500 亿美元的投资调整到了债券上。然而随着汇率上涨，其收益大幅缩水，这么做实在不明智。之后他于 1996 年 6 月去世了。”

2. 主动式管理总体上会造成损失

约翰·伯格（John Bogle）做了一项实验，将普通的主动式管理的平衡基金与指数基金的表现情况进行了比较。前者由投资者决定市场择时，选择在债券、股票等有价证券中改变投资组合；而后者是通过债券、股票的固定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合，尽可能地复制市场走势，并保持资金组合比例的一致性。表 4-3 反映了 1970—2002 年美国平衡型基金的整体表现。

表 4-3　主动式平衡基金与指数型基金的整体表现（1970—2002）

	年平均收益率	1美元增长	风险机率
指数型基金（不考虑市场择时）	10.2%	$22.1	12.2%
主动式基金（探寻市场择时）	9.4%	$17.2	14.1%

资料来源：*Bogle (2002)*.

这两者之间的收益差异很大程度上是由于它们之间所需的费用差异导致的。然而，主动式管理基金需要主动地进行市场择时，或对股票做出选择，这会使收益产生波动，即产生风险。这种风险要比仅仅是复制市场走势的指数基金高。由此我们可以得出一个明显的结论，即平衡型基金经理通过市场择时和股票选择不但没有赚到钱，反而加大了收益波动的风险。而更深层的结论是，这些聪明又专注的职业经理其实并没有比市场中的其他投资者高明多少。

3. 大多数英国的主动式股权基金也低于市场表现

我们可以从另一个角度来看这个问题，研究一下有多少主动式股权基金比市场表现要好。作为一家投资咨询公司，WM 公司对比了截至 2000 年年底的 20 年中，各产业的主动式管理的单位信托基金与富时全股指数的表现。

WM 公司经过比较后发现，在单位信托基金表现最好的季度中，尽管 55 只中的 44 只都创出了 20 年来的最佳表现，但市场的整体收益仍更胜一筹。第一只指数追踪基金建立于 1989 年，在随后的 12 年里，115 只主动式管理基金中的 80 只表现都未能好于指数追踪基金，并且算上成本之后，指数追踪基金本身也低于市场表现一个百分点。2003 年，研究人员对近 20 年的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据进行了新的分析。结果表明在这 20 年里，美国也有超过 80% 的主动式投资经理未能战胜市场（甚至其中一部分人在 30 年间也是如此）。同样，指数基金的整体表现也要比主动式管理基金的表现好两个百分点左右。

4. 投资政策比投资策略更应受到关注

一项比较主动式管理与短期主动式管理的经典研究表明："投资政策决定投资策略，这也解释了投资回报中 93.6% 的波动。"

这句话成为了在投资界中一个常被错误引用的例子。当开始在这个行业工作时，我十分相信一种说法，即一个投资者总收益的 90% 由资产配置决定，而 10% 由主动决策决定。收益回报的变动是随着时间而变动的，而不是由投资政策的改变引起的。你会发现居然还有那么多人错误地引用这项研究的结论。

这项研究还揭示了即便对于久经沙场的投资者来说，他们也认为自己能战胜市场（约束自身进行主动决策的行为着实困难）。在英国，另一项类似的研究找寻了 300 只养老基金，其研究结论是："战略性资产配置对多数时间序列上的收益波动都有所影响，因此市场择时和资产选择就变得不那么重要了。"

4.3.6 你想好怎样投资了吗

有一种观点是，把主动式管理作为用来赢得市场的投资哲学，而有很多事实与这一观点相悖：市场具有竞争性并很可能具有有效性；做出预测并不容易，凭借一次次准确的预测获得成功则更是难上加难；多项研究表明，从长远来看，多数投资经理的表现并不优于市场指数（或指数基金）。只有少数的投资经理才能做到。从这点上看，对于一个理性的投资者而言，采取指数型投资方式要比主动式管理成功的几率要大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.4 投资经理能否持续拥有出色的表现

当然，如果有一些经理人能力出众，能保证自己赢得市场不仅仅是靠运气，而是能持续地凭借自身的能力拥有良好的表现（在计算成本之后），那么花钱雇用他们来帮你打理投资合情合理。英国很少有投资者能像安东尼·波顿（Anthony Bolton）一样，拥有着傲人的战绩。或许你可以通过参考过去长期的表现来预测未来的走势，挑选基金。让我们看看事实是不是这样吧。

4.4.1 研究结果都这么好吗

对于投资经理的表现是否能随时间的变化而不断保持这一问题，人们已开展了大量研究。换句话说就是，在一个交易周期内表现出众的那些经理人与在随后的交易周期内表现出众的经理人是同一批人吗？如果答案是肯定的，那你可以据此制定投资策略。我们不妨来参考一下两篇已经发表的有关业绩能否持续的全面的总结性文章。首先是一篇由英国金融服务管理局委托发表的论文，该管理局是英国金融市场的监管机构（Rhodes，2000）。从文章中可以得出如下结论：“有关英国基金表现的文献未能证实这样一种观点，即那些记录过去投资表现的信息能够给散户在挑选基金上带来什么样的帮助。通常来讲，一个投资者的投资表现不会始终如一。小规模的基金投资在短期内确实可能表现良好。然而，这种情况只是昙花一现。对于散户而言，其实没有什么行之有效的长期投资手段。美国的相关文献记录的也是类似的结果。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这进一步暗示了英国市场是十分高效的，或者低效率的市场也能被有效地利用起来。若非如此，那么一定会有一些具有出色技能的投资经理练就出长时间内表现良好的本领。下次看广告找股票时要记住这些。

英国的市场研究是由 WM 公司承担的，其研究结果也被英国金融服务管理局的报告所引用。该研究分析了在 1979—1998 年中，每五年表现排在前四分之一的基金，并记录了每五年结束时它们的结果。如果表现持续良好，那么这四分之一的基金应当有很大一部分会保持这种走势。如果有些基金排名并不稳定，跌出了前四分之一，那说明市场的表现是随机的。表 4-4 表明，走势并不具有持续性，那些走势最好的基金往往会交替轮换。因而在市场中相对表现不错的基金，如业绩良好的指数基金会随着时间渐渐地走到顶端。你很快便会看到，事实也会说明这一点。

表 4-4 表现持续性——何为持续性

		前四分之一在第二阶段的表现			
		1	2	3	4
前四分之一在第一阶段的表现	1	22.2%	22.2%	33.3%	22.2%
	2	19.1%	34.0%	17.0%	29.8%
	3	13.0%	17.4%	32.6%	37.0%
	4	43.8%	25.0%	16.7%	14.6%

资料来源：*WM Company*（*2001*）.

研究报告总结称："通过我们的分析得出，根据历史上前四分之一的基金来决定现在前四分之一的基金，这跟碰运气其实差不太多。"

受澳大利亚证券和投资委员会的委托，另一项研究分析了美国、英国和澳大利亚的历史记录，得出了以下三个主要结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“用好的表现来预测中长期的良好表现，这是一种不切实际的方式。大约有半数的研究都表明，过去的优良表现与未来继续表现良好并无关联。就算存在持续走好的情况，往往也只是短期内（1～2年）才会出现的状况。”

“更多的研究发现，如果基金过去的表现不好，未来的走势似乎会持续低迷。”

“当基金持续走好时，‘大幅上涨’的空间也不会很大。”

这里需要再次强调，作为一个理性的投资者，你必须承认事实情况证明了投资文章中时常引用的这句话——“过去基金的表现对于未来走势毫无帮助”。

4.4.2　那些长期获利的投资经理是技能娴熟，还是足够幸运

如你所见，一些投资经理短期内赢得市场的情况可能只是靠运气。

当幸运左右了主动式投资经理的表现时，大家会认为获得的收入十分正常（满足正态曲线）。马克·卡哈特在书中讲到，投资人的收益是随机产生的，并且会有所减少，即出现了正偏态。他还提到，主动式管理会带来额外的不确定性，从而带来更大的损失。显而易见，持续的增长只会发生在很少的基金上，而遇到表现低迷的状况的几率会高得多。换句话说，那些表现不好的基金很有可能持续表现不好。在市场中的投资组合必然具有风险，而对于一位经验丰富的主动式投资经理来说，他能够获得更多的收益，并判断出风险的高低。如果你能弄清超额收益与额外风险（剩余风险）的比值，你就可以对主动式经理管理资金的水平高低做出判断。简而言之，就是因主动承担风险，主动获得的收益，这就是大家所称的信息比率。

一些研究人员计算了那些顶尖投资经理的信息比率，整体往往在0.5左右。如果算上费用和成本，这其实已经很低了。我想强调的是，如果信息比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率为 0.5，则需要 16 年的数据才能以 95% 的把握确定是经验技术而不是运气让人获利。如果信息比率是 0.33，则参考 3 年的数据之后，才可能分清谁是算上成本后还能获利的“顶尖”投资人。而如果信息比率是 0.2，那么你需要收集 100 年的数据。现实情况是，你很难得到超过 5 年的数据，更别说 20 年了。

2008 年的一项研究表明，在考虑到来自于不健康的小公司的收益（更偏向市场风险）的长期影响后，英国 675 只基金中，仅有 9 只（还不足 2%）用上了主动式管理。想要将此作为投资策略的参考，可谓比较困难。

投资经理都下手很快，谁分辨得出来呢

作为一个考虑的重点，你可能会仔细打量最近英国的基金经理单位信托基金的交易额这一数据，而结果会让人感到意外：在英国，有四分之一的基金经理在他们目前的投资基金上坚持了不到一年，约一半的人持有不到两年，只有约三分之一的人的持有时间超过三年，还有极少数的人会达到五年，甚至更久。而达到 20 年的寥寥无几。那么你看的业绩记录究竟是谁的？

4.4.3 有能力的经理人确实存在，不过不多

这一部分听起来可能像是在说主动式投资的坏话，其实并非如此。这里只是想让投资者明白，作为一名普通的投资者，你自己能投入的时间并不多。自身的意愿、技巧和获得的数据都不足以衡量主动式经理的好坏。作为一名理性的投资者，你需要根据长期成功的可能性来做出决策，采取一种将损失降到最低的策略。

不过在投资领域还是有一些表现出色的投资者，他们转向投资对冲基金，抑或管理基金以及投资者的投资组合。一个很出色的例子就是安东尼·波顿，他经营着富达特别情况基金，但就算你现在找到他，他可能已经退休了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.5 选择表现卓越的经理人靠谱吗

到现在，你已经对前面提出的两个问题有所认识了。你知道不同的投资组合具有不同的收益，并且收益的很大一部分可能来自被动的投资策略而非主动式投资。你也知道自己不能依靠过去的表现来选择未来的赢家。我们得出一个结论，那就是你没必要雇用主动式投资经理了。

即使你可以找到一个过去15年一直表现良好的投资经理，他技能出众，（或）投资表现良好，没有仅仅依靠运气，但问题是当你在接下来的20年或更长时间里需要他的帮助时，他可能已经不从事这项工作了。他可能去海边养老去了。如果你不能依靠一些简单的标准，例如经理人过去的表现来选择经理人，那么你就遇到了问题。华林与西格尔在一篇已经发表的文章中这样说道："每一个投资者都必须有他们挑选投资经理的方法。如果你觉得自己做不到，那你就别雇用经理了。"

即便是世界上最大、最复杂的养老金计划也是由指数型投资者依据自身的部分资产计划形成的，如含有2000亿美元的美国加利福尼亚州公共退休基金（CalPERS）。一小部分的金融机构投资者也获得了成功，如大卫·史文森（David Swensen）和其团队，他们运营耶鲁大学捐赠的基金。他们通过分析自有资料、掌握评估的技巧和与投资经理接触（包含大量的辛勤工作），才得到一个主动式投资经理完整、高效的投资组合。他们能获得这样的结果，是因为周围有一群精明的投资人。而我们则需要选择长期的指数型投资组合。

从1970年至2005年，最初的355只美国共同基金中只有3只（不足1%）有着突出且持久的表现。对于你甚至是你的咨询师来说，想要预先找出那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现卓越的投资经理几乎不可能。去选择一只好的被动式管理基金吧。约翰·伯格说："切莫大海捞针，而是要纵观大海。"

4.6 著名投资大师如是说

被动的指数型投资比主动式投资会让你更有可能获得长期的成功，对此我们现在已经达成共识。投资者中有 10% 的人也是这么想的，而其余 90% 的人，无论是个人还是机构投资者，还是会想要采取逐步战胜市场的策略。不过，你可能认为支持指数型投资适合大多数投资者这一看法的人令人惊奇。我下面举几个例子，主角都是顶尖的主动式经理或是主动式管理的拥护者。你大可放心，采取将损失降到最低的策略对你而言是最好且是唯一的选择，对你的咨询师来说也适用。

1. 沃伦·巴菲特（奥马哈圣人）

他被视为当今最棒的主动式投资大师之一，约翰·伯格这样描述巴菲特："他以指数型投资的方式思考，购买一些大型股，然后持有，长此以往，效果将十分显著。"

为了进一步支持指数型投资，巴菲特在致伯克希尔·哈撒韦投资公司股东的信中写道："不论是机构还是个人投资者，你们中的大多数人都能找到最适合的股票，但必然是通过投资费用较少的指数基金。采用这种投资方式的投资者的收益一定会超过多数投资专家的最终收益（含各项成本）。"

2. 彼得·林奇

曾任世界最大主动式管理基金——富达麦哲伦基金的经理，广受主动式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资经理的尊敬。

彼得·林奇曾说："投资指数基金，就会过上好日子。"

3. 查尔斯·施瓦布

美国在线经纪之王，他支持创立指数型投资，称这是理想的长期投资组合。他说："我拥有的多数共同基金投资都是指数基金，约占75%。"

4. 美国富达基金

美国富达基金是世界上最大的主动式投资管理公司之一，英国投资者十分熟悉这家公司，它支持通过增加基金的指数范围带来稳定的指数型投资。

安东尼·波顿——从个案中找到真理

在本书的一开始，我对基金经理的支持者表示了歉意，尽管有些微不足道。那些确实有水平的基金经理，是那些通过长期的投资来战胜市场的经理，而不是靠特殊的投资技巧或个别的投资方式获益的人。

富达基金是世界上最大、最负盛名的主动式管理基金公司，安东尼·波顿是其中的一名基金经理。他不会墨守成规：他经营了特殊情况基金已有25年（很少有人能坚持这么久）；对于信任他的投资者，他一定会想办法让他们赚钱；他从心底就是个逆向投资者（与大家想法不同），时刻准备着以一种与其他多数投资者和市场基准迥然不同的方式进行投资。用戴维斯的话说，就是："如果你想要表现出众，你就得与众不同。如果你想要超过市场表现，并且得到大家的关注，那你就不能只盯着市场不放。"

安东尼·波顿的特殊情况基金就做到了这点：对于中小型企业和价值型股票尤为关注，尽管投资的灵活性会大打折扣；他的业绩记录也是格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外良好。在退休之后，他完全可以进入主动式投资的名人堂，与股神巴菲特，以及在他之前的富达基金同行彼得•林奇齐名。

在特殊情况基金 1979 年成立时，如果投资者投资了 1000 英镑，那么到 2004 年 12 月，这笔钱会增长到 9 万英镑。而按市场的增长计算，这一数字只会为 2 万英镑。该基金的年均增长率达到 6%，比市场要高出不少，比他的竞争对手的最好成绩还要多出一倍。在 2000 年 3 月至 2003 年 3 月的熊市中，他还能保持 4% 左右的回报率，业绩表现十分出色。在这段时间内，市场跌幅高达 40%，只有很少一部分的投资经理在那时赚到了钱。安东尼•波顿当时的表现确实令人刮目相看。

如果你的策略得当，主动式管理确实能够让你赚上一笔，长期的出色业绩一定会给你的财富带来大幅增长。倘若如此，那么即使交付 1.5% 的年度手续费和其他各种费用又算得了什么！我从不回避事实；我现在去做的事情都是帮你面对投资时遇到的实际情况，让你做出最佳选择，提高成功的几率。而从这个意义上说，采取主动方式挑选优秀的股票就像是下赌注一样，高风险、高回报。尽管这可能会让你失望，但是上面安东尼•波顿的这个例子确实是个高回报的特殊案例。

具有讽刺意义的是，安东尼•波顿的这个特殊案例从另一方面强调了投资者真正面临的挑战。别再抱着仅靠自己能够在市场中直接投资获得良好收益的简单想法。此外，要想找到安东尼•波顿这样的大师也实属不易，所以你要问问自己，是否有能力和时间这样做。

首先，选择一个有着二三十年丰富经验的投资经理来帮助你管理投资，这本身就是一件难事。谁能在 1979 年时能预测安东尼•波顿会成为一个最知名的基金经理呢？而那些经理们频繁更换工作，更加剧了判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的困难。而安东尼·波顿是为数不多的17位管理自己的基金长达15年的经理之一。要知道，基金的数量可不止300只。

下面阐释了一种进退两难的状况。假设你在1989年一开始拥有一万英镑用于投资。你看到报纸上有关安东尼·波顿的特殊情况基金的介绍：在过去9年中，年均保持了8%的收益率。于是你决定（自然会这样做）让他来管理你的资金。然而投资了三年以后，你突然发现你比市场的收益还要低了大约45%，你的资金由1万英镑变为了0.97万英镑，而按市场收益将是1.43万英镑。这时你会怎么做，是抛售还是继续购买？而在1991年，弄清为什么也有些困难，因为你不知道是他的计谋用尽了，还是运气用光了。就连富达基金的老板内德·约翰逊（Ned Johnson）恐怕也摸不着头脑，于是与他会面商讨基金的表现。

到1996年，你的收益回归正常水平。但好景不长，1997年至1998年，你的基金表现又低于市场20个百分点。还要继续持有下去吗？实际上，到2000年时，收益才再次赶上市场表现。从1989年到2000年，这种不确定性一直持续了11年，你能否一直撑下去？我觉得恐怕不行，我也知晓这样做的理由。但是你要是一直坚持下去的话，到2004年年末，你的收益会是市场的两倍！但很少有投资者从最初一直持有这只基金，并且超过一半的持有者都是在5年内（1999—2004年）购买的。

这又回到了最初我们找寻基金经理的问题，当你现在需要他们的时候，他们就能及时出现吗？现在投资这只基金的新投资者是无法让安东尼·波顿来帮助管理投资的。如果找其他的经理来代替他，你认为能够复制他的经验和远见吗？谁会成为下一个安东尼·波顿呢？如果这些经理过去的表现难以反映未来能否成功，你又怎么衡量他们的好坏呢？这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是你面临的困境。要想成为聪明的投资者，你应当做好错过下一个安东尼•波顿的准备，因为这种机会是很少的。接近市场回报才是最有价值的目标，即便有时候这种回报少得有点儿让人提不起精神。

让我们来祝贺一下安东尼•波顿先生以及其他经理们，当我们回头想到他们的时候，会觉得“天啊，他们都很棒”，于是我们会在心中期盼能够找到他们来管理我们的投资。

还有什么能比他们更好地证明指数型投资的优势呢？

4.7 不可不知的投资哲学

你需要将以上所讨论的全部内容消化吸收，形成一个简单的投资哲学体系，从而进一步指导你做出投资决定。我认为你已经被上面提到的“将损失降到最低”的言论说服了。下面，我们来一起总结一下重点内容吧。

✧ 在算上花费和税收之后，主动式投资者玩的不再是一个零和游戏了。

✧ 对于那些有超群技能或者能够获得大量信息，并有能力解读这些信息的投资者来说，是有机会战胜市场的。

✧ 很多专业投资者都喜欢采取很小的主动式投资决定，例如市场择时或者证券选择。随着时间的变化，长期的投资政策才是影响收益的主要因素。他们认为这点很难做到。

✧ 事实上，专业投资经理由于自身的主动式决策和投资成本，使得他们的投资组合无法拥有出色的表现。

✧ 由于市场可能十分有效，因此很难做出预测，决策其实都是两方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的决策，市场变化很快，波动很大。

◇ 即使市场并非有效，成本会更高，此时利用有效性的不足之处也颇具挑战。

◇ 逻辑告诉我们，所有的投资者构成了市场，在不算成本之前，普通的投资者与市场表现一致。而算上成本之后，则会低于市场走势。因为指数基金的成本要比主动式投资小，所以一般的指数型投资会比主动式投资获利大。

◇ 如果能根据过去的表现记录轻易地判断出未来的赢家，那就好了。

◇ 然而，主动式投资者的良好表现难以持续，因此并没什么参考意义。而不好的表现可能还说明将来的表现依然不好。也就是说，投资者不应当依据过去的表现来挑选投资经理。

◇ 表现卓越的经理可能不会随时等着你，因此你要提前挑好他们。那些凭借自身的技能表现良好的经理们，当你需要他们的时候，他们不一定有时间，也可能不好接触。

◇ 投资者至少需要 15 年的数据和信息才能从数字上验证投资经理的良好表现是凭借自身的能力而非运气。

◇ 大多数投资经理可能工作了不到三年。

◇ 如果你没有专门的方法挑出那些表现卓越的经理，包括了解他们的能力、时间、资源等，也没有足够的想法，那么就别这样做。这样做的成功几率非常低。

◇ 请你想想，投资顾问能做到所有这些事情吗？（恐怕没有）

因此，我毫不犹豫地建议你将指数型的投资产品放进长期的投资组合中，并作为默认选择。不要想通过改变投资组合或是选择良好的股票和经理使自己增加收益。这样做的机会很渺茫，因为你需要不断地做出正确的改变。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道短期内市场和经理的良好表现会诱使你做出改变，但你要是保持理性的话，是不会受其影响的。要选择概率最高的方式。基恩教授给我们用简洁的语言描述了采用被动投资方式的原理："事实上，重点并不在于说被动投资比主动投资表现好，而是在做决定的时候，被动投资获利的概率总会更大。"

4.8 与你分享我的投资哲学

读到这里，我希望你能够对自己有一个清晰的了解，知道作为一名理性的投资者，你的投资哲学应该是什么样的。我现在和你分享一下我的投资哲学。其中提到的一些概念会在本书后面做进一步介绍。

1. 有关目标

我想实现自己的投资目标，即有关购买力方面的目标：能供得起孩子们上学，能够按时还按揭，能够早早地退休并拥有足够多的养老金。然而，成功与否不通过这些来衡量。

2. 有关理性

我知道自己没有水晶球这样的东西来帮我预测未来，因此我必须尝试并且尽可能地保持理性，这样才能在一个充满变数的环境中实现我的目标。如果我的感性战胜理性，那么我知道这将是致命的损失。

3. 有关可能性

当投资时，我知道自己了解很多事情。时间和投资组合是站在我这边的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而通胀和各种成本则对我不利。我要努力充分利用有利于我的东西，减少那些对我不利的因素。

有一件事我并不确定，那就是市场在我投资的时候将如何变化。因此我需要将我的投资组合多样化，并且努力尝试抓住合适机会并获得更好的投资结果。调查、分析、实证研究都为我提供了做出投资决策并实现目标的好机会。

4．有关投资组合

我明白选择并保持长期的投资组合是我需要做出的首要决定，其他的抉择都是次要的。围绕着这个主题，我要用这个投资组合尽可能得到最大的回报。

持有股票来获得收益还是持有具有“市场创伤保护”功能的债券是我需要做出的第一个抉择。我会采用任何投资者都会用的工具（包括分散投资），来实现一个最好的投资组合结构。我同时也会考虑能够增加回报，或者可以将我的投资组合多样化的各种方法，这可以使我的投资旅程更为顺畅，减少投资的风险。当然，只有当我了解并且愿意承担风险时我才会考虑这些方法。

5．有关成本

收益的细微不同，例如投资选择的不良表现造成的这种情况，随着时间的推移，会大大降低投资的有效性，并且迫使我改变既定目标，使得我遭受自己不愿遭受的损失。

更实际点，尽可能多地获得市场回报应该是我的目标。有关指数复制的投资策略（以及低成本），是取得收益的基础。这是根据逻辑、研究以及可以获取的事实得出的。（被动的）指数型投资是一项可以获益的策略，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它尽可能地避免了亏损。因此，我没有选择主动式策略。

我一直提醒自己要注意，投资管理和股票经纪行业尽管给了我一些帮助，但是它们都是努力使自己的股东赚钱。我明白只要有投资，就一定会有花费，但是我一定会搞明白这些花费是从哪里产生的。我不为那些我不接受或是不必要的建议花钱，并且如果那些投资专家无法证明他们的个人水平或采取的投资策略能为我长期赚钱的话，我也不会付他们钱。他们的目的都是为了让我放弃指数投资，从而把更多的钱花在没用的地方。

我将永远记得税费带来的影响，不同的投资要交不同的税。我会扣除税费后查看我的收益，我会尽可能地使用合法的减税措施和政策，并且保证我的投资策略允许我尽可能合理地延迟缴税时间，进而扩大收益，而不是尽早地降低交易额，或通过主动式投资来改变税收状况。

6. 有关技术的使用

我会让技术来帮我监控、管理投资，我会利用其成本低廉的优势，采取如在线经纪、银行、投资公司等方式。

7. 有关长期管理我的投资

为了保持投资组合的稳定，我会经常调整我的投资组合，但我不会受到高卖低买的影响。我想保持的是，投资组合对应的风险在自己的承受范围内，这必须在着手自身的投资项目之前就应该考虑。

8. 有关坚持

所有的这些目标、设想、限制、目的，我都会在投资项目中以一种简单的方式记录下来。当面临困难的时候，我会翻看记录，想想为什么我的投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是这个样子。我还会与时俱进，做好准备面对购买力下降带来的严重挫折。

9. 有关个人表现

我将会努力赶上当今发展的趋势，做出理智的决定，以免给我的财富造成很大损失。我还具有在困难面前依然坚持自身决策的勇气，避免过分地关注投资组合，不听取财经节目的报道，也不会相信我听来的内容，我会全心地投入到投资和责任中去。

聪明投资者笔记：投资哲学的建立

1. 建立一个合理的投资组合，并且坚持到底，这将是你做出的最重要的决策。

2. 永远记住查尔斯·埃利斯的那些名言，特别是当你需要做出决策的时候。例如，“最后的收益是由那些将损失降到最低的人决定的”。

3. 省钱就是赚钱。要形成一种心态，设法减少实际上或可能的损失，即把将损失降到最低作为你的终极目标。不要让咨询师、主动式经理、结构不合理的指数基金、经纪人和税务人员等人左右你的投资决策。

4. 主动式管理对所有人来说都一样，是一个困难的游戏，不过也有极少数例外情况——他们要么是天才，要么是幸运。如果你走这条路，那么你赚钱的几率会很小，损失的几率会很大。

5. 避免尝试市场择时，也不要在不同资产类别、国家、部门和经理人之间变化无常。一味地追求回报，则是获取财富的大敌。

6. 不要试图去挑选股票。很多事实都证明了，在算完成本、花费和税收之后，你肯定赚不了钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 如果你只根据一个经理人的表现记录挑选他们，你就会面临失败。理性地挑选基金，则它们长期战胜主动式投资（如指数追踪基金）的几率是 60% ～ 80%。

8. 无论你有多么聪明，或者多么自信，或者信息、业务员、表现宣传册多么可靠，都不要尝试改变你的投资策略，或是试图成为一名主动式的投资者。

9. 所有的股票和证券做全指数是可以实现的。

10. 坚持一个被动“买入并持有”的指数基金投资，不仅可以降低损失，还将会给你提供一个提升投资水平的更为直接的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

调控好自己的情绪

我们总是会认为自己可以做出合理的决定，而到了需要投资的时候，即使你是一个明智的人，在各种情绪的影响下，你有时也会失去理智。当面临抉择时，人们一定要保持理性。道理就是这么简单，但我想要告诉你更多——在资本积累中，情绪化的决定究竟会带来什么影响？又是什么因素导致了情绪的产生？

5.1 谁是我们最大的敌人

要想成为一名合格的投资者并不容易。你不仅需要面临变幻莫测的市场挑战，而且有时还会做出非理性的思考和决定。本书鼓励你在面临各种投资状况时，尽可能地用大脑思考并做出理性的决定。然而，尽管大多数人都明白要理性应对困难，但在实践中却遇到重重阻力。本杰明·格雷厄姆是20世纪最杰出的投资者之一，他有句话十分有名："投资者最主要的问题，甚至是最大的敌人，很有可能就是他自己。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不理性的投资行为在很多地方都会出现：根据市场行情的波动，大幅改变你的投资计划；用在线经济账户直接交易；当进入或退出某一市场时，尝试把握市场的转折点；采纳或购买了推荐的本月“最佳”投资方案或投资产品；不断追随成绩良好的股票。不理性的投资行为种类繁多。约翰·伯格总结道：“如果说 52 年中我在这个美妙的领域中学到了什么，那就是投资中的情绪降低了你的投资回报，而且这比投资策略上的失败造成的损失要多很多。”

5.1.1 花点时间重新思考

本书引言中的真知灼见 3 中提到了 1984 年到 2002 年美国个人投资者的表现。记录结果显示，投资者易受来自于媒体、个人的研究和咨询师的影响，从而改变投资策略，按去年的表现进行投资。股票投资者近来的年均收益只有 2.6%，而通胀率达到了 3.1%，这太糟糕了。

作为反映美国市场的常用指数，标准普尔 500 指数显示出，市场的年回报率为 12.2%。假设一个投资者以 0.2% 的成本成功复制了市场（这在美国当然是不可能的了），你可以计算出在这段时间内购买力的大幅变化。图 5-1 显示的就是这个结果。每次做出投资决策时，你都应先想想这幅图。从图 5-1 右边的图中可以看出，投资者最大的敌人是自己，他们的某个决策会使自己花费很多钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

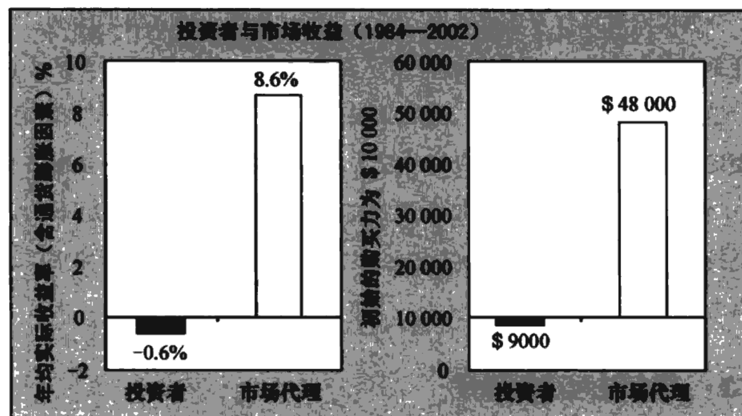


图 5-1 你可能是财富的风险因素

资料来源：*Dalbar*.

5.1.2 管好你自己

很不幸的是，个人情绪就像魔鬼一样，会影响你的投资决策。明白这一点可以帮助你认清现状并控制情绪。而当市场处于创伤期或繁荣期时，大多数投资者会失去理智。正如巴菲特所说："投资与投机之间永远是一线之隔，尤其是当所有的市场参与者都沉浸在欢愉的气氛当中时，再也没有什么东西比大笔不劳而获的金钱更能让人失去理性。"

5.1.3 高买低卖——财富大量蒸发

投资者会受到情绪的影响或对市场缺乏了解，而这会导致很多投资者的财富大量蒸发（见图 5-2）。这也正是詹姆斯所遇到的情况。大多数的投资者都知道一个简单的道理，即低买高卖就能赚钱。而实际上，这样做的结果恰恰相反。投资者的想法往往会被市场在短期内的表现所左右，从之前表现不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的股票中抽身并买进今年表现良好的股票，结果使自己在市场的调整中饱受煎熬，变得越来越脆弱。

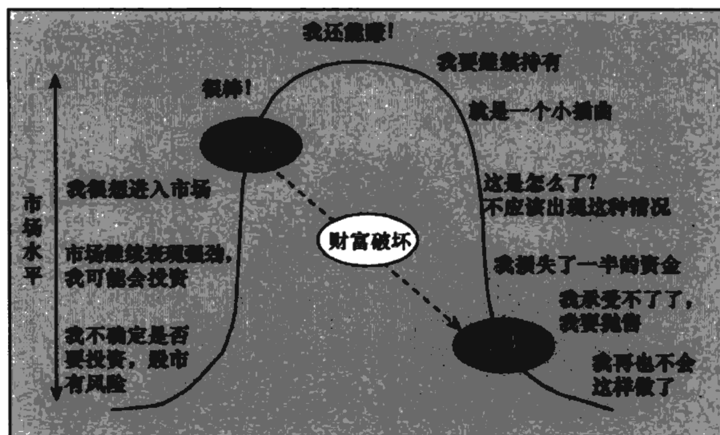


图 5-2 不当的行为导致财富蒸发

让我们来看看英国的情况。图 5-3 显示的是单位信托基金和开放式投资公司（OEICs）的零售情况。在英国股票市场下跌了 40% 左右后，新股票上市交易并开始上涨，投资者认为，此时的投资收益会比 2000 年牛市时的收益要好。这本无可厚非，但当市场近期表现良好，即上涨到了较高价位，股票市场易受短期情绪的影响而继续上涨；而当市场近期表现不佳，即股票价格下跌时，投资者往往抛售股票。这戏剧性的一幕在生活中时而出现，我们都明白要购买价格合理的商品或服务，但到了投资的时候，理性和常识早都被抛到九霄云外了。

从图 5-3 中可以看出，股票的销售量走势几乎与市场走势一致。随着股市的下跌，债券所占的比例上升。绝大多数的销售来源于投资顾问的介绍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这些介绍的分量究竟有多重？价值有多大？是不是该抛售上一季度表现最佳的股票了，还是我太多虑了？

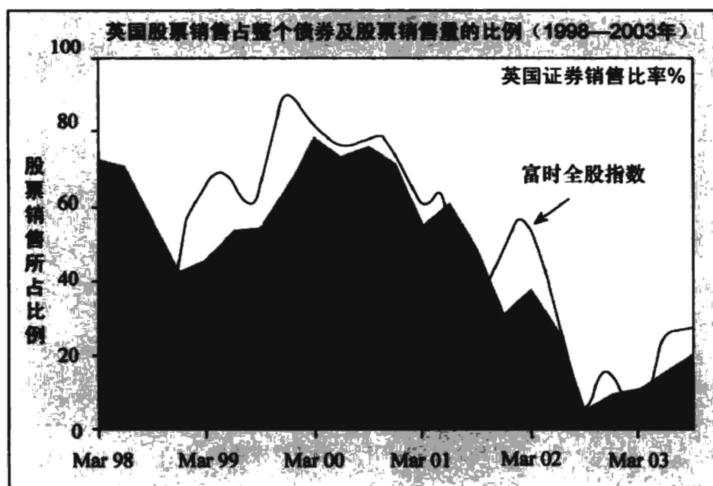


图 5-3　高买低卖——财富破坏之门

资料来源：*Investment Management Association*；*Thomson Datastream*.

具有讽刺意味的是，许多投资者愿意在 20 世纪 90 年代末的“非理性繁荣”期买入股票，但却并不想做一个长期的投资，他们只想趁着市场形势大好，赚上一笔。到了 2000 年，当英国股票市场富时 100 指数（最大的 100 家上市公司的股票指数）达到最高的 7000 点时，投资者投资股票的情绪十分高涨。而到了 2002 年，当指数下跌至 3500 点时，想投资股票的人已为数不多。企业债券却变得红极一时，这成了投资者的避风港（也可能只是销售人员这么说）。

巴菲特对于这个问题很好地进行了解释，他经常用日常的事物分析问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他给他的股东们提出这样的问题："如果你打算一辈子只吃汉堡，自己又没有养牛，那么你是希望牛肉价格上涨还是下跌呢？同样，要是你想换辆新车，自己又不能生产汽车，你会希望车子的价格上涨还是下跌呢？此类问题的答案十分显而易见。"

他接着说："最后我再问一个问题：假设你预估未来五年内可以存上一笔钱，那么你希望这期间的股票市场是涨还是跌？这时许多投资者给出的答案可能是错的，虽然他们未来会陆续买进股票，但当股价上涨时，他们会感到高兴，当股价下跌时反而觉得沮丧，这种感觉就如同当你去买汉堡吃时，看到汉堡涨价却欣喜若狂，产生这样的反应实在是没什么道理，只有在短期内准备卖股票的人才应该感到高兴，准备买股票的人应该期待股价下滑。"

真正的问题是，当市场低迷时，这些观点会引诱投资者改变投资策略。想要成为一名出色的投资者，就要用自己的逻辑与情感做出判断。

5.2　非理性因素会影响我们的投资决定

很多投资者在投资时，往往会跟着感觉走，而没有依据经济学原理理性地思考。这种不理性的投资行为是研究人员的一个新的兴趣点。在过去几十年中，该领域的研究逐步发展，被称作"行为金融学"。

接下来的几页并不是对有关投资决策的心理学研究进行阐述，而是一个让你避免产生非理性行为的实用指南。如果你能够加深对自己的了解，并且对于何时何地会出现不理性的情况有所预知，那你一定会有长足的进步。这一部分内容有一些是以行为经济学为基础的，更多的内容是我多年来和投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者打交道的经验，有些你可能已经知晓。

❖ 做出投资决定的过程

当做投资决策时，你会通过一系列的心理活动，预估资产的收益以及这一切的可能性。当然选择也有很多，因此你需要进行一下衡量。尽管想要分析所有能带来收益的信息很困难，不过最后你能凭直觉分辨一些信息，从而知道自己需要什么。

由于缺乏相应的投资知识，再加上一些错误的观念和偏见，投资者在做决定时可能会出现失误，从而丧失获取收益的机会。例如，某项投资存在不确定性，并很可能风险过大，但你觉得这项投资比较易于操作且还算不错；投资产生的结果本是必然的，但你却把它当成是不确定的因素；你不断地做出改变和抉择，追求更大的收益，从不进行稳健和长期的投资；当你运气不佳时，一旦遭受损失，你就可能会认为责任在咨询师或自己身上。

总而言之，投资者若既不了解也不改变心中的偏见和错觉，就会使自己感到痛苦、失落，同时遭受大量损失。图 5-4 反映了做出投资决定的过程。

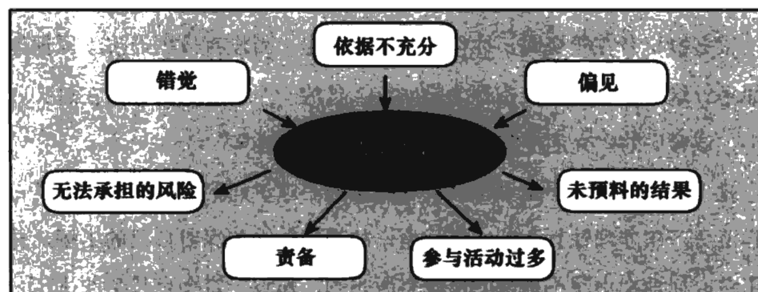


图 5-4　直觉决策可能很复杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.3 13个帮助你趋利避害的问题

很多情绪就像魔鬼一样影响着投资者、咨询师和基金经理。情绪究竟会对你有何种程度的影响，只有你自己才清楚。你要弄清这些问题，并进行自我反省，否则你的决策会变得更糟糕，你的财产会进一步缩水。

1. 你对投资感兴趣吗

我相信你一定对这个问题颇有兴趣！

不感兴趣。你或许清楚自己应该用资金做些什么，或许是提升你的退休计划，合理地投资商铺，或者是为教育投资，但是你自己不愿意清晰地罗列并比较众多投资方法。这可以理解，不是所有人都需要对投资感兴趣，但我们又离不开投资。你需要简单、清楚、高效地把事情弄明白，这样你才能更好地生活。本书会教你如何这样做。但是，问题在于你解决不了所有的事情，你只解决必要的事情即可。

感兴趣。当然很好，不过要保证你的兴趣和热情不会影响你的决策。你也不要受新想法的影响并把自己的投资组合搞得太复杂。

2. 你很了解投资吗

这可能是开始探讨投资的一个好话题。我说的了解是指对基本的投资规则有所了解，这些规则能指导你以简单、有效的投资方法投资，并不是指你对某一只股票、行业债券或衍生品的定价等了解多少。如果你知晓为什么这些知识并不重要，那表明你已经掌握了一些关于投资的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

础知识了。

不了解！不要担心，继续学习就好。通常来说，投资不属于一个人上学期间的必修内容，但是人们的生活却离不开它。于是你拿起这本书，想要提升自己的能力。你会惊讶于很多自认为懂很多的投资者其实并没有自己想象的那样知识渊博，如很多退休金管理人、私人银行家、公司的财务主管和一些著名报刊的财经记者等。

有所了解。像查尔斯·埃利斯、约翰·伯格、伯顿·马尔基尔、沃伦·巴菲特、大卫·史文森等这样知识渊博的投资者少之又少，不过幸运的是，我们可以利用他们的睿智和经验，指导自己进行投资。本书会提到他们的很多观点和看法。他们的一个共同点就是对投资决定的后果和可能性进行了缜密的思考，对于自己支持的投资理论理解得十分透彻。他们形成了一套自己的投资哲学，并一直予以合理运用。

3. 你对自己的投资能力有信心吗

通常来说，我们大多数人天生就对自己的很多能力过于自信。已有多项研究表明，在不同的领域中，我们都有这种想法。有一项经典研究，让人们思考这个问题：富时 100 指数到年底时会达到多少？并让他们预测一下到某一时刻的指数点数范围，这其中有 98% 的人都信心满满。然而，在很多研究中都出现了这种结果：最终的指数超出预测结果的比例为 15% ～ 20%，显示了人们过于自信地进行了估测。

过度自信同样也会导致一种情绪，即把收益良好归功于能力，把收益不好归因于运气。我和很多基金经理见过面，他们都对那些自己挑选的赢得市场的股票吹捧不已。然而，在紧接着的一个季度，这些股票表现不好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，他们却又去怪罪市场令人无法预见或出现随机事件等。这真是可笑，每位主动式管理基金的经理都信心满满地声称自己能战胜市场，可是从数学上来讲，这种可能性太小了，那只是他们头脑中想象的事情罢了。请问问自己：“我开车的技术是不是比一般人都好？”超过八成的人的回答是肯定的。

不自信。你可能对于凭借自身的理解和知识做出投资决定这件事一点自信都没有，但是不要担心。如果你向业内的专家请教，并且放弃自己做出投资决定的机会而完全依靠他们的话，这才是危险的事。尽管有些建议确实中肯，但听从建议常常代价高昂，这会吞噬你的财富。花点时间学学投资的基础知识，你就可以迅速地树立起自信心，与你的咨询师（如果你有的话）理性地讨论你的投资目的。

自信。要小心，这其实是你面临的一个主要危险之一。由于缺乏事实依据和思考，过度自信会让你做出错误的决策。过度自信有多种表现方式。你可能觉得自己能选出表现出色的投资经理，捕捉市场的转折点，或是相信你对某一只股票十分了解，于是购入，等等。这样做最主要的后果就是出现过度交易。

4. 你能够很好地控制自己的情绪吗

投资者往往在控制自身情绪中出现问题，结果导致对于事实过于乐观或者过于悲观。情绪经常会影响财富的积累，导致高买低卖现象的出现，这在之前的篇章中已经讨论过。

不能。你是幸运儿之一。作为一名投资者，你参与的是一个有关可能性的游戏，请试着通过查看各种现有的信息提高战胜市场的可能性，客观地进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行评价和实施。在投资过程中，人们最好不要带入感情，但这可能也是最难的事情。对于市场的变化，投资者不要过于感觉良好或者过度悲观，要坦然一些，这样你将来才能成为出色、精明的投资者。

能。要小心，感情用事的投资者在市场的表现出色时会过于乐观，而在市场低迷时会陷入“恐惧与贪婪”中，这与高买低卖如出一辙。当置身于镶嵌着橡木的办公室中与你的私人银行家或是基金经理聊天时，你还完全同意之前设立的理性投资方案，而这才是最危险的。当市场开始下跌，或是大幅上涨（这都是不可避免的过程）时，人们的心理开始波动，感性就会战胜理性，决策就会跟着心走。这些心态会导致投资者焦躁地做出决策，例如“我需要抛售”或者“我应该投资现金交易”，这些都会给你的长期投资带来灾难性后果。过于乐观和自信会导致你的决策失败。

5. 你遵循事物中的特有模式吗

人类总是在周围的世界中找出秩序，并且在投资数据中寻找一些模式。按照这些所谓的秩序工作似乎是投资者的一个弱点。

想象一下你掷骰子时会出现的结果，假设一种是6、6、6、6、6、6，另一种是和2、2、6、1、4、3。直觉告诉我们，第二个结果似乎更可能发生，然而事实是出现这两种结果的可能性其实是相同的。如果我们按照第一种可能再掷一次，就一定是6吗？那些赌博的人或许会这样想，他们会看看在赌桌上“红9”会出现几次，或是追逐某种固定的玩法。

短期的随机结果在投资中常常出现，但很少引起人们的注意。有些投资者处处都遵循某种固定模式，对市场中的各种变化进行技术分析，试图找出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化的深层含义。

不会。能不被随机的投资模式所吸引确实不错，对于像经纪人所说的“市场趋势是你的投资之友”之类的话，你要仔细甄别。

会。你会留意各种市场的信号，这是十分危险的。如果你还过度自信和乐观的话，那么这些因素对你的投资活动和投资组合会造成不利影响，最后导致投资组合的表现也不够理想。例如，你鉴于另一只基金在近几年中表现良好，就认为其未来的表现也会出色，因而想出售现在拥有的一只基金。

6. 你会受咨询专家马后炮的影响吗

想弄清所有发生的事情，找出它们之间的逻辑是一件吸引人的事情。这种习惯可能会让你觉得预测市场发生的事情十分容易，还会让你觉得由于没有及时采取措施而遗憾。市场中的大事件发生之前的状况你恐怕很难记得，而出了大事以后，你又可能忘了自己当时的表现，1999年时产生的科技股泡沫就是这样！

罗伯特·希勒（Robert Shiller）是一位著名的行为经济学家，他针对1989年日本股市的崩盘进行了一些研究。研究显示，在市场行情达到顶峰之前，14%的投资者认为市场被高估了。而后，市场开始滑落，认为市场在崩盘时被过高估价了的人提高到了32%。

于是，有些人开始责备投资咨询师为何没有提前预测，因为他们觉得这完全是可以预测的。“为什么你看不出来那些被高估的股票呢？谁都能看得出来啊！”这大概是在2008年对咨询师最多的评价了。

不会。如果你觉得那些专业人士的预测和你自己的想法一样模糊不清，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且觉得事情在发生以后要比发生时更具意义，那么你在生活中就无须过于焦虑了。知道市场在短期内是难以预测的，你就会减少悔恨和自责的情绪，从而不会因这些情绪的影响做出决定。

会。危险在于，你会责怪你的投资顾问或投资经理做了什么事以及没做什么事。你可以与经理聊聊过去的事情，但不要因为结果与你当初设立投资组合的预期不同而责怪他们。你也可能会误认为，进行决策实际上很容易。

7. 做出决定后，你会后悔吗

无论是长期还是短期，所有你做出的决策都会对你的财富产生影响。然而，有些投资者在看到短期内的决策出现负面效应时，就后悔自己做出的长期的正确决策。在短期内，投资者不要后悔，要保持长期的购买目标，这种能力十分关键。

不会。如果你能接受决策带来的所有后果，那么你在投资的过程中就处于一个很好的位置。

会。如果你在一生中常会后悔自己所做出的选择，那么你也容易做出那些对你的资金会造成损失的决策。如果你能建立合理的投资组合，并且知道这样组合的原因，你就会渐渐明白什么是对与错。经典的例子就是为了保本而购入一些债券，但后来却发现股票市场一路猛涨，随之就后悔没有全部投资股票。

8. 你是否太过于患得患失

当市场行情下跌时，投资组合的损失带给你的痛苦程度，要比行情上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时你得到的愉悦程度大得多。研究表明，对于多数投资者来说，这种痛苦与愉悦的比值要大于 2∶1。

不会。为了能获得长期的投资回报，能够接受投资的种种现实状况。这对于你来说很幸运，因为短期内市场的大波动往往难以让人承受。你或许会觉得不安或失望，但不至于因惊慌失措而匆匆抛售。

会。很不幸，你属于那种遇到困难后感受到的痛苦要比愉悦的程度大得多的人，这令你易受打击。但是不要紧，投资时，你需要在一定程度内保持轻松，这十分重要。当市场走势良好时，你会愿意采用那些会获得收益的方式，但是当遭受抛售所带来的痛苦时你会从这些投资中撤出。价格下跌到谷底时你选择卖出，变得非常保守，害怕再次损失，也放弃了长期的购买打算。

有些投资者的期望毫不实际，他们不想失败，只想成功，这是不可能的。不要依靠那些信息不对称的投资产品或是投资经理，这只会让你更加迷茫。只有用不同的投资理财方式，构建一个多元化的投资组合，你才能在交易中稳住脚步。

9. 你是否喜欢风险大的赌注及保险

刚看到这里，你可能会觉得这个问题不那么容易凭直觉回答。通常来说，人们都喜欢赌一把，虽然胜算率低但却回报高，同时又有保险，也就是说整体提高了收益的可能性，降低了风险。

有的人更愿意通过支付 1 英镑而得到获得 100 英镑的 1% 的几率，或通过支付超过 1 英镑让保有 100 英镑的几率由 99% 提高到 100%。然而，很少有人愿意让保有 100 英镑的几率从 65% 增加到 66%，尽管这与前面的功效是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样的。市场上的一些投资产品专门等着投资者出现不理性的行为，如高风险的赌注及保险。

不喜欢。如果你能够明白并且接受投资就是按你的想法，尽可能获得可观的收益机会的活动，那么表明你离成为老练的投资者越来越近。

喜欢。为具有赌博与保险性质的产品投资是错误的投资行为。投资者要多在投资组合上下功夫，以获得可持续的收益。

10. 你是否难以立足现在，放眼未来

很多投资者都觉得通过短期的效益预测未来并不容易，于是他们关注的对象就变成了近期市场对于自己财富的影响，这进一步影响了他们为实现终身的购买力需求而做出长远决策的能力。

在线投资账户和投资跟踪软件的出现，让事情变得更糟。许多投资者天天守着他们的投资，频频查看走势如何，市场一上涨就十分兴奋，一下跌就非常失望。随便某一天，看到你的股票出现投资损失的机会大约为 50%。即使每年你只查看一次，那也有大约 30% 的几率看到的是损失。要是赔钱与赚钱的比例固定，那么走势的高点和低点之间的间隔越长越好。

不会。那说明你的表现还不错。你可以自我控制由短期损失带来的痛苦，因为你可以看到比短期波动更多的东西，于是你便可以继续坚持长期的计划。

会。你的损失经常让你痛苦，而这将影响到你长期取得的收益。这还会让你经常改变投资策略，你会因为亏损而制定策略。由于短期的痛苦难以让人忍受，这可能会导致你改变投资策略。为了解决这个问题，你应该要求自己不要经常查看投资状况。收益的波动随着时间的累积不会那么明显。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你每天都查看投资组合的状况，你反而会觉得不安。你若每年查看一次，通常就会觉得投资的表现不错。

请记住：眼不见，心不烦。

11. 你是否无法把握事情的全局

有些投资者愿意从整体上看自己的投资组合，从宏观上看待自己的投资和生活中的其他事。而另一些人则常常关注细枝末节。

不是。能够从宏观着眼是一个很好的财富意识。相对于那些你设定的关于购买力的单个目标来说，你应该从整体上看待你的投资组合，不要因为其中某个目标没实现就焦虑。对于过度思考的投资者来说，一只管理不善的基金就像一个烂苹果，会影响投资组合的整体目标。保证投资组合的整体目标达到就好。

是。脱离全局地分开看投资组合的每一部分，就是把精力投入到了错误的事情上。举例来说，如果你持有的股票表现良好，你可能会卖掉你在其他方面的投资，例如出售表现平平的债券，买进更多的股票。这里的问题是双重的：市场择时确实很难，但是同样重要的是，作为你投资组合的一部分，出售的债券能在股票遭受大幅下跌时保护你的资产。因此，投资者一定要把握全局，坚持自己的长期目标。

12. 你是否更喜欢直接行动而疏忽计划

为制订计划分配时间是保证投资成功重要的一步：确立你的终身购买力目标是什么；确定能达到目标的最佳投资组合；提前测试自己的情感因素，这对保证投资的回报以及情绪的控制都很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是。如果你很享受制订计划的过程，能从中感到舒适，或者简单地认为这是不可或缺的，那就再好不过了。无论是享受还是忍受这个过程，你都不会吃亏，计划的制订更有可能让你的投资策略切实有效。

是。这很危险。重视行动本身不是问题，但毫无计划就有麻烦了。对于跟你一样的人来说，他们认为制订计划索然无味，去市场投资才令人兴奋。然而，计算因为考虑不足带来的损失会更加痛苦。一个喜欢直接行动、过度自信并且对市场了解不多的人简直难以生存。简单、有效的投资其实是不需要过多的行动的。

13．你是不是更愿意去相信，而不是去怀疑

随着本书不断的深入，你会觉得保持适当的怀疑态度有益于投资行为。

不会。这很好。如果你保持一点怀疑态度，那就离成为一名优秀的投资者不远了。投资者要以怀疑的态度去思考所看到的和听到的事情。如果你会在心中问自己这些问题：既得权益如何？各项费用是否合理？为什么这项投资会很好？从哪里切入？那么你的长期收益会很好。假设投资顾问有很多，咨询行业的发展也不错，这会影响你的最佳利益，而你的态度会使你不受影响。

会。如果你对投资懂得不多或者不感兴趣，或者你就是太相信别人，甚至完全听信那些专家的建议，觉得他们十分了解市场，通过证券选择和市场择时就能拥有完美表现，这就可悲了。你会发现，事实并不是这样的。当做出投资决定时，投资者应当试着保持适当的怀疑态度。请记住以下三点内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

✧ 投资中没有免费的午餐，除了令投资多元化之外。
✧ 如果事情看起来非常好，那就不是真的。
✧ 每个人都尝试着用至少一种方式从你的资金里赚钱。

5.4 理性女士vs冲动先生

在总结干扰人们做出非理性决策的行为之前，我们先看看拟定的两个人物：理性女士与冲动先生。我之所以这样设定性别，是因为研究显示男性的投资表现记录要比女性差很多，这是因为男性往往对投资过于自信，也过分乐观，从而进一步导致了非理性的过度投资。

5.4.1 理性女士

理性女士可能了解，也可能不了解投资的基础知识，但是她知道自己想要什么。她可能对于投资不是那么感兴趣，但是无论如何，为了保证资产增值，她都要重视投资。即使她决定聘请职业的咨询师，她也会了解一些投资的基本常识，进而权衡一下得到的建议，因为最终还是由她承担责任。

她很清楚自己的能力，也不会过度自信。过度自信不利于财富的长期积累。她用头脑思考，分析事实，而不是听信传闻，看心情做出决策。对于市场的涨涨跌跌，她试图保持冷静，不让短期的行情影响情绪，并认为这就是市场的合理变化。对于报纸上标题为“现在是投资……的时候了吗”之类的文章，她也不会受其影响。

遇到困难的时候，她保持冷静，分析最近的下跌趋势，看看与咨询师之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前确定的预期目标以及投资计划有什么出入。

她没有重复先迷后悟的老路，因为她明白在现实中几乎没有人能够一直预测成功，因此不会因为短期内不好的表现对自己或别人感到失望。

在制订自己的投资计划时，她意识到自己需要做出投资选择，以获得一个令人满意的结果。她理解收益可能会不够理想，但她不接受通过高风险的投机行为来达到自己的目标，因为这是赌博不是投资（尽管结果很吸引人）。为短期内的下跌而投保险可能具有吸引力，但她知道这需要另外付钱，这会显著减少未来的购买力，不属于长期投资的方式。

她明白，短期损失给人带来的痛苦感觉比短期收益给人带来的欣喜感觉要严重得多，但她也努力使这种状况在长期的资本积累中得到消解。她也明白，自己不可能简单地消化大家都想弄明白的市场中的各种行为，事情不是表面上看到的这么简单。如果她需要在短期下跌的市场中寻求舒心的结果，就要做好放弃一些长期获利计划的准备。过于纠结短期的痛苦会对长期的购买力造成有害的影响。

她很明智，知道要合理地利用时间，计划好投资项目，然后付诸实践：要注重投资组合的整体而不是短期目标，不要单独计较某一部分的得失。

在面对私人银行家、基金经理以及单位信托报告时，她都能保持合理的怀疑态度。她对于那些声称自己的表现一直良好的人十分怀疑。对于在投资产品宣传册和广告中出现的介绍，她都会仔细查看。她还知道大多数咨询师只是用不同的方式给出了投资建议。

她不会过多地关注投资组合，她更关注长期目标的实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.4.2 冲动先生

像他这样的人尤为常见，他经常在派对上吹嘘自己获得的成功，但实际上他懂的东西要比自以为懂的少。

然而，他对自己的能力十分自信，并且相信他和一些人能够在市场中战胜大部分投资者。他不仅觉得自己对公司有着敏锐的洞察力，而且能把握市场的定价。如果他确实需要专业咨询师，他也自信地认为自己能挑出将来表现最棒的咨询师。他觉得自己已经控制了局势，了解了市场，凭借自己的洞察力就能够战胜市场。当投资表现良好时，他认为这归功于自己的技能，当投资表现不好时，他则认为是自己运气不好。在投资组合中，有几只股票他从不想卖，因为他可以靠这几只股票认识到亏损和决策失误的原因。在他的头脑中，购买这几只股票的原因依然充分，无论如何都不会忘。

他不想把时间浪费在与私人银行家和投资顾问仔细探讨应该做什么上，而是直接进入市场，尽早开始投资。除非有良好的投资建议，否则他不想被别人打扰。不过他对自己的经纪人十分有信心，在经历了几个有趣的“交易”后，便不再怀疑他们。

当行情看涨时，他兴奋地卷入投资的浪潮中，对于市场走势和自己的能力过于自信。(他本不该承担如此大的风险。)

然而，当市场开始调整下跌时，他又变得过于悲观，以低价出售他的股票，购入债券，斥责他的顾问说：“连盲人都能感觉到危险，你怎么看不到？”他指责别人不称职，当经济低迷时没有保护自己的资产。他之后解雇了自己的经纪人。他并不后悔去年卖掉了表现平平的债券（因为全年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率也就是 6%），否则他将无法逃避指责自己。但当走势恢复时，他会再次选择投资。

这个具有讽刺意味的假设其实离我们并不遥远，很多人就是如此悲观。

这两个例子可能有点极端，但是它们很能说明问题。意识到你自己的感性程度是帮助你控制情感的第一步。你可能觉得理性女士有点乏味，不过在乏味中获得成功要比在兴奋中难以达到投资目标强得多。选择权在你手中。而本书则重点分析了为什么保持理性才是你唯一合理的选择。

5.4.3 值得思考的有趣研究

看一看下面这个研究。研究人员深入地分析了由很多投资者的投资行为导致的损失情况。

1. 投资者的行为损害财富

加州大学教授巴波（Brad Barber）和欧汀（Terrence Odean）调查了从 1991 年 2 月到 1996 年 12 月美国的折扣经纪公司设立的超过 6 万个家庭账户，分析了这些由个人持有的股票的表现。这份 2000 年公布的研究包含了一些有趣的结论：年成交量（投资组合买卖总量）的比例非常高。以年为单位计算，平均净收益（扣除交易成本）增长了 15.2%，而市场的净收益是 17.1%。最让人吃惊的是，收益前五分之一的投资者每月都有 10% 左右的利润，这样一年的净利润也只有 10% 左右，居然比市场要低了七个百分点！

这项研究的关键结论是，交易对于你的财富存在巨大危险，会给你造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失。下面，我们用货币价值来描述一下。有 100 000 美元的投资组合全部用于投资指数（追踪）基金，成本不高于 0.5%，收益率则是 16.6%。在研究期内，价值会增长到 250 000 美元。尽管那些个人投资者的买卖量很大，但最终也只有 175 000 美元的财产。过分的自信让自己少赚了惊人的 75 000 美元。投资者应冷静下来，好好反思一下。

2. 过度自信令你的财富减少

同一批研究人员还研究了 1991 年 2 月至 1997 年 1 月某大型经纪公司中的 35 000 个家庭账户。与其他研究得出的男性比女性更加过度自信（无论男女都会过度自信）这一结果一致，此项研究的结果显示，男性比女性的交易量高出了 45 个百分点。而对于风险调整后收益，男性会比女性低 1.4%。在单身男女的群体中，单身男性比单身女性的交易量高出了 67%，而年均风险调整后的收益则低了 2.3%。假定个人投资者，即那些自己通过经纪账户管理投资买卖的人，遇到上面那种不如市场表现的情况时，无论男女，他们的财富积累都会受影响。

读到查尔斯·埃利斯（charles D.Ellis）在他的书《赢得输家的游戏》中写的下面这些话，你恐怕会有所感悟。

“投资中最困难的事情不是去思考，而是来源于情感。在一个充满情感的环境中保持理性是不容易的。最困难的事情不是制定最佳投资策略，而是一直关注市场的跌宕起伏并保持合理的投资策略。当市场处于高点或低点时，坚持合理的投资策略是一项复杂、重要的工作，并且市场这个大漩涡会随时吸引你进行投资买卖。”

书中还有这样的话：“不要相信你的感情。当感到欣喜时，你可能接着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会遇到困难，当感到沮丧时，请记住这仅仅是黎明前的黑暗。不要贸然行动，以免过度投资。”

5.5 保持理性的方法

在投资的过程中，无论是前期计划阶段，还是应对困难的时候，投资者都要保持理性。当市场不景气时，保持理性确实很困难，但是我们讨论过，不理性的行为所造成的损失会更加严重。

✧ 花点时间制定好你的投资策略。

✧ 要了解获得长期收益的机会有多大，无法实现的几率又有多大。

✧ 考虑你的投资组合的回报范围，尤其是在你投资的时候，尽管结果可能令人难以接受，但凡事预则立。

✧ 要提前制订计划，写明面临困难时你应当做什么。例如写上这样的话语：“不要惊慌，要勇于坚持，什么都不做。”

✧ 坚持你的长期计划，除非个人的环境发生很大的变动，这时你需要重新设定目标。

✧ 不要过度关注你的投资组合，这只会让你觉得过于愉快或痛苦。眼光要长远。

✧ 当你决定要进一步投资时，要考虑一下你的整体投资组合，考虑其会不会影响你的长期购买力目标。不要只关注某一种投资方式，或是因你的投资组合在短期内的表现不佳就感到过度焦虑。

✧ 不要因尚不明确的投资、个人的过度乐观和不切实际的预测等就认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为你能轻易战胜市场——不要过于自信。

◇ 不要尝试通过自己的经纪账户投资单一股票。比这好的投资方式有很多。

◇ 无论赌博和保险多么诱人，请远离它们。这些产品玩弄的是你的感情，往往会赚取你高额的利息（除非你了解 Black-Scholes 期权定价模型。如果你不了解，请主动远离）。

◇ 对所有的投资产品和建议保持合理的怀疑态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SMARTER INVESTING

第三部分

构建最适合自己的投资组合

第 6 章　了解自己的风险承受能力

第 7 章　选择投资目标

第 8 章　巧妙地规避风险

第 9 章　有效地构建投资组合

第 10 章　聪明的投资组合选择

第 11 章　投资组合中的资产类别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

了解自己的风险承受能力

就像你已经发现的那样，当情感把人们引入歧途时，人们就会损失得来不易的投资收益。情感会诱使你在市场行情冲顶时错误买进，使你陷入本不该处于的巅峰位置；或者诱使你在行情低迷时放弃长线投资，退出正处于低谷中的长期投资项目。尽管大多数投资者都认为自己在投资时能够保持理性，能够规避那些会给投资收益带来损失的风险，但事实证明，绝大多数投资者都做不到这一点。所以，投资者所能做的就是确保投资组合的风险在自己所能承受的范围之内。本章将会帮助你确定自己可承受的风险范围。

作为投资者，你需要预测生活中各种有利和不利的情况。除了类似于业绩差、有潜在的损失或者可能根本无法实现目标等不利的情况外，我们更应该了解自己倾向于何种有利情况，如提前退休、在退休后有能力过上稳定快乐的生活等。这就是所谓的“风险预测”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.1 什么是风险预测

从广义上讲，对风险的预测与你在生活中能够承受的风险相关。生活中的风险主要分为四类：自然风险（如攀岩、跳伞）、道德风险、社会风险和财务风险。这四种风险之间没有必然的联系，例如，虽然你喜欢在参加赛道日活动时飙车，但这并不意味着你喜欢承受较高的财务风险。

你应该关注一下自己对财务方面的风险预测，这方面可以充分显示你的心理特征。你的心理特征不仅与你的基因相关，而且与你持有的价值观及对财务风险的动机和态度相关。有趣的是，人们所能承受的财务风险与收入水平、财富、教育程度具有正相关性（收入越高，积累的财富越多，受教育水平越高，你所能承受的风险就越大）；与你的合伙人及依赖你的人的数量呈负相关。

特征：我们可以根据一个人的特征把他与其他人区别开来，而这些典型的特征最容易在特定场合被表现出来，例如害羞、诚实、爱干净和迟钝等。

根据上述定义，一个投资者对风险的预测可能一直比较稳定，就像一个相当害羞的人有可能一直害羞一样。

因此，即使投资者未来获得了更多的知识和丰富的经验，投资环境发生了变化，风险预测在这段时间内也仅会产生很小的变化。虽然我们无法确定也无法证实这些因素对风险预测的影响到底有多大，但即使投资市场不景气且变化无常，这种在一段时间内较稳定的风险预测也不可能产生太大的变化。在这种情况下，发生更多变化的是投资者的风险意识，而不是承受风险的能力。关键问题是，你要知道自己能从投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中获得什么，并且把你的期望放低，那么即使你的收益少于期望值，你也不会太失望。所以，要多多了解你的投资组合的特征这才是最重要的。为此，我们必须详细探讨每种投资组合。当市场真正下滑时，我们的情绪会受到很大影响，但是至少我们已经有了一种“幸好我知道它可能发生”的态度。所以，明智的投资者会在投资前预测风险，这样就可以提前做好准备。

让我们看一下图 6-1。图中是 1999 年 5 月到 2008 年 5 月间的数据，当时的市场经历了从技术快速发展、经济繁荣到随后的经济崩溃的变化。2003 年到 2007 年，市场处于上涨趋势；2007 年年底，市场开始下跌，全球股票市场已经全线崩溃，但是投资者的风险承受能力一直处于较稳定的状态。结论是显而易见的，风险承受能力是一种非常稳定的特征。

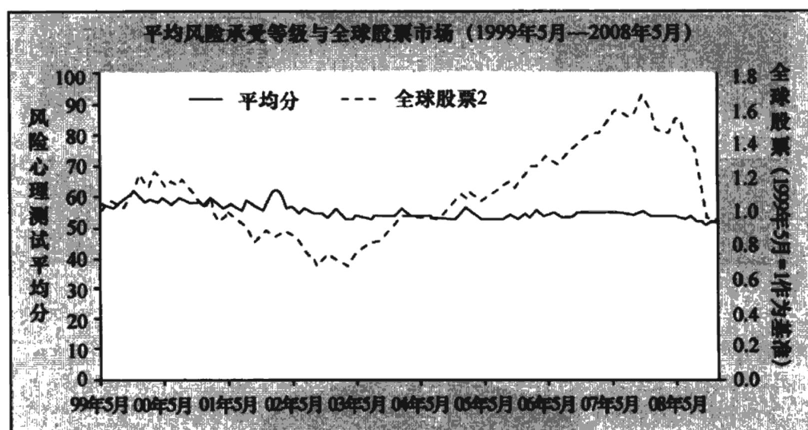


图 6-1 股市崩溃，风险承受力仍趋稳定

资料来源：风险承受——数据来自英语、美国、澳大利亚和新西兰的 FinaMetrica 公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.2 为什么风险预测如此重要

一个正确的投资组合要与你的风险预测、财务目标以及承受损失的能力相匹配。只有以此为标准，你才能更明确地知道什么样的投资组合对你来说是最合适的。你可以把手上的可用资金投资于多样化的组合，但是，如果你不能承受投资带来的风险或者投资无法达到你寻求的财务目标，那么这个投资组合就没有任何价值。因此，在选择一个投资组合时，你要了解在获得期望收益的同时你可能会遇到的经济风险以及你的风险承受能力（见图 6-2）。

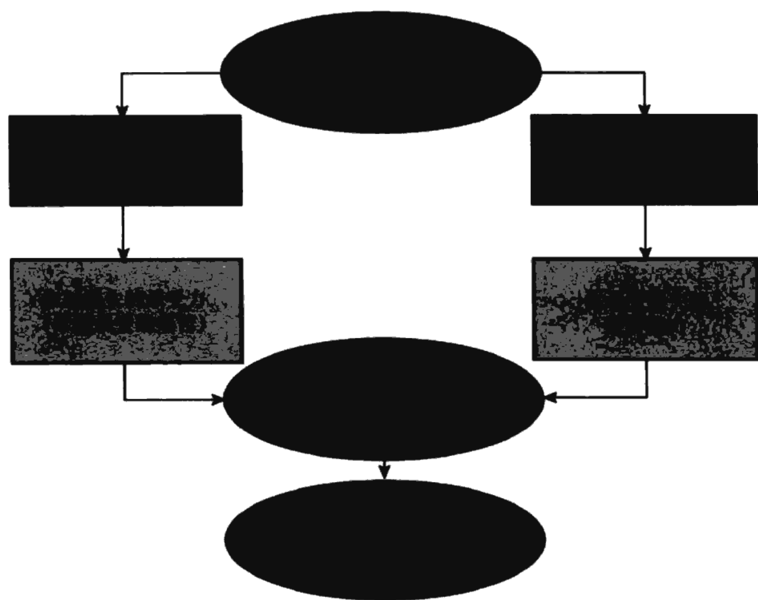


图 6-2　选择合适的投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可能承受的风险与你想要达成的财务目标相关，这些财务目标反映了你在生活上的目标（例如，希望55岁退休时能有很好的收益，这些收益可以一直满足自己的生活开支）。想象一下，一个风险承受力较差的投资者拥有的财富不足以满足未来理想的生活方式的需要，为了达到目标，他不得不选择一个风险更大的投资组合。因为风险较大，所以这个投资组合可能会带来较大的损失。他的情感目标（即当前低风险的舒适生活）与经济目标（即未来的理想生活方式）之间存在着很大的矛盾，这不可避免地给他带来了压力、焦虑以及不利的投资决策。相反，一个风险承受能力较好的投资者不需要选择风险较大的投资组合，因为他拥有的财富可以轻易地满足未来的理想生活方式的需要。

由此可见，认真了解、考虑并且解决你生活中存在的矛盾是非常关键的。本章和第8章主要就是帮助你发现和解决这些问题，等你解决问题后，你便可以选出一个合适的投资组合。

6.3 预测风险承受能力的方法

如果你曾经雇用过顾问，那么你肯定做过一些关于“风险态度”的问卷调查或参加过相关的讨论。不要感到奇怪，因为这点非常重要。正如英国金融服务管理局所说的：“对于任何一位顾问来说，确定私人客户对风险的真实态度至关重要，这会直接影响顾问在评估过程中判断一个组合是否适合客户并向客户推荐合适的组合。”因此，理财顾问们大多会这样做。

不幸的是，在评估投资者的风险预测方面，只有很少的专业指导。既然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险预测是一个心理特征，我们很自然地会想到通过心理测试的方式去检测。不过，这种心理测试要以一种严谨、科学的方式进行。它很罕见，只有在少数高端公司才会见到。

6.3.1 非专业测试不利于投资

事实上，大多数公司没有专业的测试指导，它们主要是在自我评估的基础上进行操作，并会提出一些毫无意义的问题，例如“你对风险的态度是什么”或者“你想要从飞机上跳下去吗”，然后根据投资者的答案将他们简单归为“风险承受力低的人”或者“中度风险承受者”等。

与专业测试顾问相比，这些非专业的顾问存在很多问题，例如，缺乏思考、眼界不够宽广、对客户关心不足等。如果你遇到非专业的顾问，请站起来，直接走人。

归根结底，投资者面临的是两个问题：你的客观风险承受力和为了达成你的财务目标需要承受的风险。非专业的测试评估结果是不科学的，常常令人感到困惑。此外，这个测试不但无法帮助你解决上述两个问题之间的矛盾，还会使你与顾问之间产生沟通问题，甚至会影响到你的投资决策能力和目标的实现。

6.3.2 寻求一个专业的测试方法

通过一个心理测试去检测投资者的风险预测能力是否合理呢？如果你选的顾问不使用心理测试帮你检测或者轻视这种方法，那么你应该三思而行，因为他们可能正在忽略你的优势。

心理测量学是一门研究心理测量理论和技术的学科，它包括测试一个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的知识、能力、态度以及特征。这个领域起初只涉及对测量工具的研究，例如问卷及测试。心理测量学有助于设计心理测试，它既有助于保证心理测试的有效性，又可以保证心理测试的准确性和可靠性。

你可能对心理测试十分熟悉，也可能已经进行过测试。事实上，位列富时 100 指数中 95% 的公司都使用心理测试来挑选他们的员工，警察局、公务员系统、航空公司，甚至像 AC 米兰这样的足球俱乐部等也一样。第二次世界大战期间，基本的心理测试普遍受到军队的欢迎，军队通过基本的心理测试判断什么样的工作最适合随军的妇女。现在，迈尔斯－布里格斯（Myers-Briggs）性格分类法仍然被广泛使用。

然而，很多人对做这样的测试十分谨慎，我也曾经是这些人中的一员，但是我现在对心理测试的态度有了很大的转变。在我们刚刚到商学院时，所有人都不相信心理测试，对它极为不屑。带着不屑和怀疑，我们完成了一份关于个性的心理测试。几周后，商学院把我们分成几个小组，给每一组分配了任务，让小组带着任务来到演讲厅。我们小组的任务是在 15 分钟内对自己的假期做一个规划。在一间讨论室内商量后，我们决定假期时去南美洲进行背包旅行。在南美洲，我们可以自由行动，然后在里约会合，最后一起参加嘉年华会。陈述的时候，我们小组的代表花了十分钟的时间在谈论英式橄榄球。下一个小组的假期规划则带有详细的说明："我们将于 10:31 在帕丁顿出发，而约翰负责订票……" 第三个小组没有制定出一个完整的旅游规划。由此可见，这个简单的心理测试很好地呈现了每个小组的显著特征。也正是这件事转变了我对心理测试的看法和态度。

你可以把关于风险预测的心理测试当作一个调查问卷，这样听起来不会那么吓人。仅仅依靠一个财务规划公司提供的十个问题进行心理测试，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是远远不够的。就像你不能要求顾问帮你修理车子一样，你也不能要求顾问对他们自己进行心理测试。如果你还没想好要雇用投资顾问，那么就去寻求一个专业的关于风险预测的心理测试工具，确实有这样的工具。

我的一些客户起初可能不太乐意去做心理测试，因为他们担心测试的结果出现错误。事实上，做一份关于风险预测的心理测试有百利而无一害。即便你获得一个较低的风险预测分数，也并不意味着你就比那些拥有较高的风险预测分数的人差。在了解自己后，你可能会做得更好，选出更适合自己的投资组合。这就是投资的秘密，也是我们这本书要讲的投资秘密。参加过关于风险预测的心理测试的客户现在都发现心理测试在他们的投资过程中非常有价值，是不可或缺的步骤。无论是否雇用了顾问，你都应将关于风险预测的心理测试作为一个选择合适的投资组合的重要步骤。

6.3.3 完成一份关于风险预测的心理测试问卷

幸运的是，你可以在网上找到许多关于风险预测的心理测试问卷。你也可以花一点钱买一份心理测试问卷，这种问卷更直接，一般有 25 ～ 30 个选择题，题目越多，得出的结论就越精确。完成测试后，你就可以得到一份详细的书面报告，这份报告会详细地说明和分析你的风险预测，同时也会指出你的答案中隐含的一些信息。更好的测试甚至会根据你的风险承受能力提出一些合适的建议。

问卷的结果会促使你好好思考自己的风险承受能力。它不会为你提供正确的答案，也不意味着你应该以这样的风险水平去选择某一个投资组合。但是，它的确可以引导你进行更加深入的思考。接下来，你要计算出需要承受多大的风险才能实现你的财务目标。然后，再看看你的风险承受能力和需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受的风险是否匹配。如果两者不匹配，要么调整你的风险承受力，要么调整你想要达到的财务目标，例如增加月供额、延迟退休，或者在退休后少花一点钱。

这个实用的心理测试不会替你思考，但会帮助和引导你进行思考。

既然决定了使用测试工具，接下来就要考虑选择哪一个工具了。在选择环节，如果你的选择有限，特别是这个选择里包括强大、有效的解决方案，那么这绝对是一件很幸运的事情。FinaMetrica（网址：www.MyRiskTolerance.com）是评价最高、历史最悠久且使用最广泛的工具之一。这个工具是由新南威尔士大学应用心理中心开发出来的，从 1998 年一直沿用到现在。该测试比国际标准要求更高，受到美国、澳大利亚和英国等国顶尖顾问们的广泛欢迎。调查问卷的答案包含评分标准，迄今为止，大约 25 万名投资者已经使用过这个测试工具。事实上，在我的具有前瞻性和创新性的客户们中，绝大多数人都已经开始向他们自己的客户推荐这个测试工具。并且在我们合作之前，他们中的许多人就一直在使用 FinaMetrica。

虽然我对其他的测试工具并不是很了解，没有第一手的资料，但它们确实存在。你通常可以在顾问们使用的软件中找到它们，例如，对于英国投资者普遍使用的包含分布技术的动态风险预测工具，直接进行投资的个人投资者是得不到的。

6.4　投资前的五个准备工作

我们已经找出了选择适合你的投资组合的方法，你还需要先了解一下如下几个步骤，之后再建立你的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1．步骤一

完成一份心理风险评估问卷。这可以量化你在投资中能够承受的风险水平。如果你决定不填这份问卷的话，你就不得不凭直觉做一个估算了。通过参考表 10-1，你就能试着估算下你的投资可能带来的结果。在从高风险到低风险的投资组合中，风险是不同的，投资组合可能会带来不同程度的收益或者损失。虽然这并不完美，但是预先估算总比什么都不做好。

2. 步骤二

量化你的财务目标。我们将在下一章中对这个问题进行详细、深入的分析。你应该能够从投资分析步骤以及图表中估算出投资组合的收益率。反过来，这会让你觉得需要掌控自己的风险资产投资，同时需要一个合理的机会去实现你的财务目标。

3. 步骤三

比较你的风险承受能力与达到目标所需的能力。在比较之后，你可能会遇到三种结果：（1）两者是一样的；（2）你的风险承受力低于达到你的财务目标所需要的标准；（3）你的风险承受力高于达到你的财务目标所需要的标准。你需要通过改变你的目标或者接受另一种在你的承受能力内的投资组合来解决两者之间的差异。

4. 步骤四

研究、学习并且选择一个合适的投资策略。最重要的是，你需要认同自己的投资策略，无论它是好是坏。在第 10 章中，我们会提供很多的工具，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让你能够研究、分析自己选择的投资组合。

5. 步骤五

确定如何实施自己的策略。尽管被动式投资组合应该是你的默认选择，但是你需要确定是否有时间及能力去操作，或者决定是否要雇用其他人代表你进行操作（或者在整个投资过程中对你进行全程指导）。关于如何雇到一位适合的投资顾问，我们将在第12章中介绍，这一过程就像识别和选择强劲的投资产品一样重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

选择投资目标

现在，让我们花一点时间想一想，应如何把“我应该从哪儿开始”这个问题转化为一系列的具体行动计划。

我有一位好朋友，她是一位长期在墨尔本做生意的商人。有一次，她对长期合作的会计师朋友说，她已经认真地做了投资。她的会计师朋友对此感到十分欣慰，然后问她投资在哪些方面了，却只得到了一个简单的回答——“我”。是的，她把所有的钱都投资在自己身上了。与她不同，现在对你来说，最大的挑战是提前预测你未来在购买力方面的需求，而不是今天的无端消费。尽管我们绝大多数人都明白这个道理，但面对那些复杂的投资决策，我们都有着致命的惰性。

我的另一个朋友在40岁出头时告诉我，他需要开始思考用退休金可以做些什么，因为他每年的退休金只有一万英镑。他虽然知道最需要做的是什么，却不知道应该从哪里开始做或者应该向谁请教。你也许也正面临着这个难题，正在冥思苦想着自己需要做些什么让事情向着更好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方向发展（可能是为了未来理想的退休生活，也可能是为了其他的投资目标）。

答案就是你应该从现在开始；通过阅读下面的内容，你将会非常清楚自己需要做什么。

7.1 个人需求的金字塔

对于任何一个投资项目而言，投资者最需要明确的是自己想从投资中得到什么。清楚、明确地总结出你的投资目标，能够给你以及协助你的人提供帮助，更好地处理你的问题。这些年我拥有了许许多多的客户，无论我与哪一位客户讨论，我都会很关注一点，那就是：为了什么而投资，想要从中获得什么。对于这一点，许多客户都只有一些模糊的概念，只有极少数客户拥有精确而清晰的投资目标。

在许多方面，这一点并没有让人感到十分惊讶。我们发现，情绪化地思考一下未来美好的愿景是非常容易的，例如，“我希望在退休后可以过上舒适的生活”、“我希望能参与到更多的慈善事业中去”，或者“我希望能够给我的孩子们提供充足的经济保障”。然而，当需要更为清晰、明确地表达投资目标时，这对于我们来说就比较困难了。例如，“如果我希望退休的时候能拥有 120 万英镑，那么我现在的收入就需要达到 5 万英镑（税前），这样我退休的时候才能生活得舒服些，不用担心自己在死之前没有钱花。”

根据图 7-1 可以得出这样的结论：投资需求可以被视为一种层级金字塔，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低层次的需求是最基本的需求，只有当你满足了这些需求，你的生活才能继续维持下去。例如，在退休后没有任何收入，这就属于最基本的需求；其他的上层需求则不是最基本的需求，但获得这些上层需求会让你的生活变得更好（例如生活方式的选择）。这与人类行为学者马斯洛的需求层次理论颇为相似，在图 7-1 中，我已经引用了这种模式。

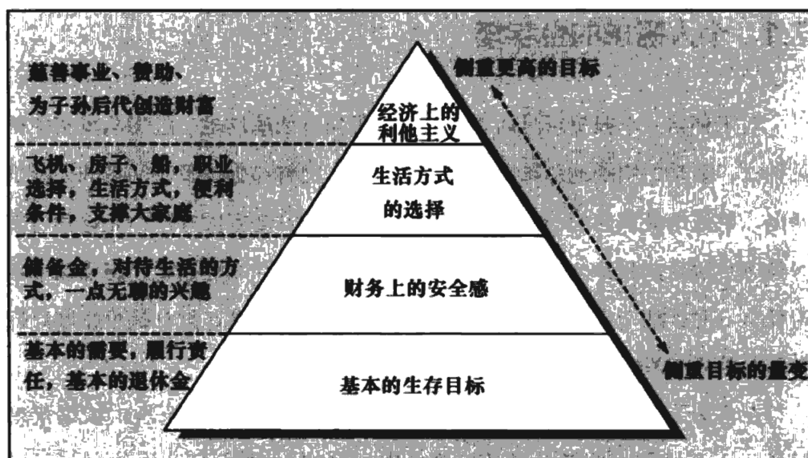


图 7-1 不同的需求层次

资料来源：*Maslow*（*1970*）.

对比着需求层次的金字塔，我们可以更好地了解自己的投资目标。如果你的财务状况很稳定，那么你的投资目标也许可以满足金字塔最高层的需求；如果你正在为自己和家人能过上温饱生活而努力，那么你的投资目标就是满足金字塔底层的最基本需求。

在金字塔的第二层，人们主要关注时间、付出、收益率及它们之间的不确定性等细节。因为这些细节与投资项目的规模关系密切，若投资不成功，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会带来严重的后果。那些处于更高等级需求层次的人能够关注更高层次的东西，例如在长时间内保持或提高他们的购买力，在这一点上需要的细节会少些。

根据投资者拥有的可投资资金的多少，可以将投资者分为四种：小生意人（高达 10 万英镑的可投资资金）；富人（10 万英镑到 100 万英镑）；拥有高额资本净值的人（100 万英镑以上）；拥有超高额资本净值的人（2000 万英镑以上）。但是，拥有资金的多少并不能反映他们在金字塔中的位置。一个拥有 20 万英镑投资资金的富人，退休时所在的公司可能会提供一笔可观的退休金，也许（由于个人爱好）他想用这笔钱去建立一个信托基金，这是处于金字塔顶端时所做的一种利他行为。再例如，一个拥有 300 万英镑的人急需把这些资金用于投资并盈利，这样才能不用为了生计东奔西走，这就属于基本的生存需求。这样你就明白自己的立场在哪了，让我们来快速看一下这些投资者们的目标。

❖ 个人的总体目标

看完下面这些总体目标后，仔细想想哪个目标最适合你。

1. 基本的生存需求—退休

越来越多的人不得不为自己的退休做好规划并选择合适的投资组合。许多人都非常关心如何进行投资才能让自己在退休后获得很好的收益。在大多数情况下，他们只希望“避免拮据的生活”，或者希望“能够在退休后享受生活”，又或者希望“在晚年仍然可以过现在这样的生活”。

如今，固定缴款养老金计划（每月雇主会定期向员工的个人账户里打入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定的款项）在不断发展，为了满足未来的基本生活需求，接下来你需要全权负责养老金的投资问题。因此，所有的投资责任和投资风险都落在了你一个人的肩膀上，都由你来承担。而你需要确保自己的投资项目顺利进行，让你在未来能够拥有足够的购买力。这才是最重要的。

2. 基本的生存需求—学费

“我想尽力让孩子接受最好的教育”，这是孩子家长的普遍目标。随着孩子们长大，家长们会建立定期的储蓄计划，而这个目标通常会通过缴纳学校的相关费用来实现。幸运的是，许多学校会提供对未来学费的预测；然而，不幸的是，这些未来所要缴纳的学费的增长速度却越来越快，甚至超过了通货膨胀的增长速度。这对你究竟有多重要，你将来就会知道。

3. 储备金（为了养老或应对意外）

“我想未雨绸缪”、“我希望退休后还有能力买一些奢侈品”或“知道自己手里有一些余钱是件不错的事”，这些都是人们的一些投资愿景。这类目标通常来自那些拥有充足的收入来源的人，他们的收入完全能够满足基本的生活需要，而且能够让他们退休后的生活很宽裕。

4. 生活方式的选择

“我希望能够自由地追求那些自己想做的事情”、“我想和我的大家庭过愉快的生活”，这些都属于比较高的投资目标。这些人不会面临类似于饥饿或没钱交取暖费的艰苦情境。对于处于这个阶段的幸运儿来说，这些目标与其他目标一样，对他们都非常重要。然而，从一个绝对的意义上说，这些目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标与其他目标却是不一样的。

5. 慈善事业

处于这个阶段中的很多投资者都想要用自己的财富来做慈善事业，这一点对社会的发展来说是非常有利的。这些投资者的基本生活需求已经得到了满足，他们希望把自己的财富充分利用于社会上及当地的团体中，例如，“我想建立一个基金会，提供年度奖学金”、“我们想建立一个信托基金”，这些都是慈善事业。

7.2 确定投资目标的五个步骤

请坐下来好好思考一下，通过投资你希望获得什么。这似乎已经成为一个令人胆怯和讨厌的话题，但是，只有花一点时间好好进行思考，理出思路，明确自己的投资目标，才能更好地利用时间。这个任务可以通过五个简单的步骤来完成。

1. 第一步：按照投资计划把资金分成几份

第一个简单的步骤是把你的投资资金分成几份。如何划分呢？可以根据资金未来的用途进行划分：退休金、学费、买礼物、买房等。图7-2列出了投资资金的一些普遍用途。分配好资金后，你可以针对每笔资金设定一个投资目标。有时，投资者会把所有的资金都放在一起投资，但是绝大多数的投资者倾向于把资金分成几份进行投资。即使这样，总有一天这些资金会聚在一起满足人们在未来生活中对购买力的需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

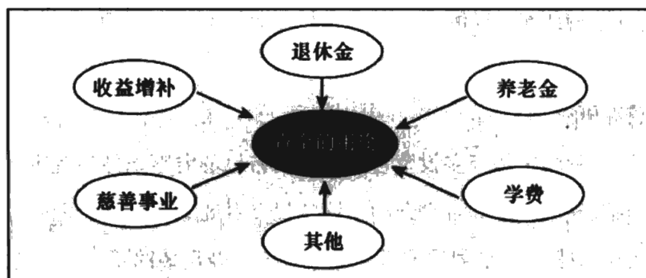


图 7-2　确定你的资金用途

2. 第二步：表达你对每笔资金的愿景

在现实允许的范围内，表达你想要获得的投资目标。当然，这个目标会给你带来很大的满足感，例如，“我想在退休后过上舒适的生活”、“我想建立专门研究疟疾的慈善机构”、“我想让孩子们在我死后还能不为钱财发愁”。通常情况下，你可以相对容易地表达和理解自己的愿景。

3. 第三步：为每笔资金确定投资期限

投资期限就是你的资金被用于投资的时间，它在很大程度上决定你会选择什么样的投资组合。投资期限越长，你能得到的获得标准投资收益的机会就越大，通常情况下你受到例外事件的影响就越小。长线投资者把他们的资金大多用来构建高收益的投资策略，与此同时，他们也会遭遇收益惨淡的时期。

投资期限将时间和投资组合两个方面结合在一起，可以使你最大限度地利用投资资金。当然，你不能把手上的全部资金都用来投资，最起码应留一部分现金，例如 6 个月的薪水，以应对意外事件；或者设立一个信用账户，通过透支应对临时的资金需求。投资期限和投资组合若搭配不当，投资者会付出很高的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）选择的投资组合太保守

你的投资组合应该与投资期限相匹配。如果你选择了一个长期且太保守的投资组合，那么你只能获得很低的收益。过低的收益将会降低你未来的购买力，最终结果会与你想要达到的目标有很大的差距，这点在图 7-3 中会详细说明。

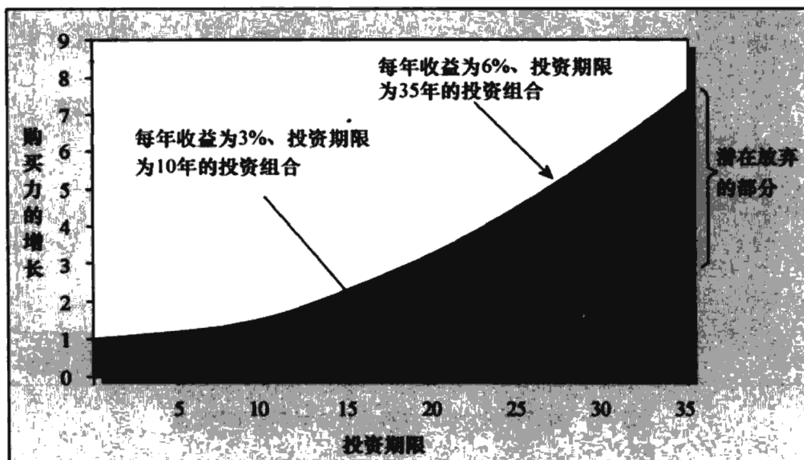


图 7-3 较高的机会成本

（2）选择的投资组合太激进

另一方面，如果一个投资组合对于你的投资期限来说太激进，在你需要用钱的时候，它的购买力可能满足不了你的需求。如果市场下滑且在你需要用钱的时候没有恢复，那么你就可能会觉得现实收益与你的预期收益之间存在着一些差距。

20 世纪 90 年代末发生了一件发人深省的事情。一些投资者在刚刚进入资金积累期时受到了高额股票收益的诱惑，买进了大量股票。后来，市场下跌了 40%，五年后依旧保持着很低的收益率。当然，这些投资者的投资收益遭受了不可挽回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的损失，他们美好的退休生活也不复存在了；为了弥补损失，有的人可能会延迟退休时间，有的人可能会缩减他们的退休计划。在图 7-4 中这点会被详细说明。

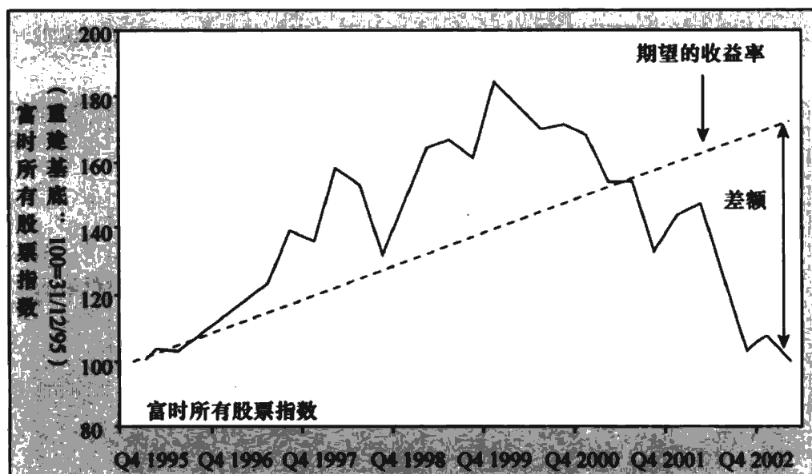


图 7-4　投资时间太长，你将无法达到你的预期收益

当资金积累达到一定程度时，积累阶段就会结束，然后你就会进入分配阶段。例如，你的孩子开始上学，或者你退休了，这都需要从你的资产中取出一部分。你需要判断每个阶段可能持续的时间。如果时间短于三年，那么你可以把钱存入一个储蓄账户或者用来购买基金。投资成功的关键在于能否选择一个合适的投资组合。

4. 第四步：预测投资失败的后果

一旦目标无法达成，你必须承受失败的后果；对投资者来说，这些目标中的某些方面可能比另一些更加重要。能否让你的孩子读心仪的大学与你退休后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能否有钱支付账单相比，前者更为重要；而把你的财产传给你的子孙后代却算不上是一件非做不可的事情。哪些更为重要，这都取决于你自己。你必须弄明白哪些后果会给你的生存带来一些威胁，哪些则不会。把这个问题弄明白需要三步：首先，确定什么情况是最糟糕的；其次，了解这种情况真实发生的可能性有多大；最后，预测一下，如果这种情况的确发生了，你会作何反应。

下面举一个例子，以帮你更好地理解这三步。想象一下，现在是夏天，你计划在自家的花园中举办一个大的聚会，邀请100位朋友来参加。最坏的情况是下起了瓢泼大雨，然后无法举办聚会。我们都知道，这只是你预测的最坏的一种可能，但这并不能帮你决定是否要继续实施你的聚会计划。仅仅依据这一点就决定不再继续举办聚会是不可取的。当然，如果我告诉你下倾盆大雨的机会小于5%，你可能就会继续履行你的聚会计划。但是，如果我告诉你下雨的可能性有50%，那么你就可能做出不同的决定。如果你做事是以结果为导向的，那么你可能会想到朋友们进进出出会弄脏屋子，也可能会想到朋友们的不满情绪；如果你是以可能性为导向的，你可能会抓住举办聚会的机会和朋友们小酌几杯，非常惬意，前提是忽略掉道路的泥泞。泥泞可能带来令人不太愉快的后果，而你对这些情况的反应也许会不同于其他人，当然只有你知道自己是哪一种导向的人。

同理，当涉及投资目标时，你需要考虑与目标相对应的后果：如果退休后你最终只得到50万英镑而不是100万，那么会发生什么样的情况呢？这件事发生的可能性有多大？如果结果真的是这样，你将如何生活？如果你能够清晰地回答这些问题，那么你即将踏上通往成功的投资道路。图7-5详细说明了针对每笔资金你需要思考哪些问题。

在本书的第10章中，我们将会看到不同的投资组合可能具有的成功率和失败率，以及可能会出现的最坏情况，这些都取决于你的投资期限。通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中内容，你可以选择最合适的投资组合。表 7-1 列出了投资过程中可能出现的一些最坏情况。

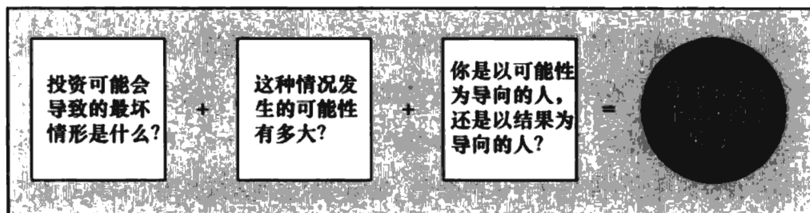


图 7-5 预测投资失败的后果

表 7-1 最坏的情况

资金	可能会发生的最坏情况举例
退休金	最后剩下不到你现在薪水的一半的钱 在你死之前就把钱花光了 你可以求助于别的收入，如奖金
学费	由于现实收益与预期收益出现差额，所以你需要多支付30%的学费
储备金	孩子们可能需要去其他地方读书 没有这笔储备金的话，生活将会变得简朴 你会感到遗憾，但是没有它你依然可以过活
生活方式	你确实不想重新回到城里 你的确需要这种生活方式
慈善事业	这是你人生的顶峰，非常重要 会让你感到失望，但生活仍将继续

5. 第五步：用金融术语解释你的目标

有时候，你需要把在第二步中表达的投资愿景转化成枯燥的金融术语。

（1）确定较高水平的财务目标

将那些远在基本生存目标之上的目标转化成金融术语会相对容易些，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为你可以使用相对抽象的金融术语。表 7-2 列出了当投资者们确立投资组合时所陈述的投资目标。虽然例子并不是很丰富，但是你仍然可以很好地了解这些目标成功的可能性——这正是我们努力想要实现的。

表 7-2　普遍的财务目标——填写空白处

标准	要求	使用的金融术语
收益	绝对收益（名义或实际） 与现金有关 与其他相关	我想每年赚（　）% 我希望每年能够有（　）%的现金收益 我希望每年能够以（　）%赚取超过（　）的收益
通胀	提高购买力 保持购买力	我希望每年能够击败（　）%的通胀率 我希望至少能够保持我的购买力
资产	总计（名义或实际） 翻倍	我希望我的资产能够在（　）年内增长到（　） 我希望资金能够在（　）年内翻倍
收入	有（　）%的收入 有（　）的现金收入 取出收益和本金	我希望每年能够从投资组合中获得（　）%的收益 我希望能够有（　）的现金收入 我希望在投资期限内获得（　）英镑的收益
机会	好机会 合理的机会 孤注一掷	我想确认自己能够实现目标 我想要一个合理的通向成功的机会 我想一举获胜
约束条件	每年可能会遭受的损失 （　）年以上 超过经济周期	在一年内我能接受（　）%的损失 在（　）年内我能接受（　）%的损失 我希望在一个经济周期外获得收益
态度	以可能性为导向 以结果为导向	我将向好的方面看，但也能承受不好的方面 我需要确信自己能成功

（2）明确基本的生存目标

此外，如果你的投资目标与你的基本生存目标相关（如规划你退休后的收入等），那么清楚地了解你想要通过投资实现什么目标就显得十分重要了。因为如果这些投资目标最终没有达成的话，将会对你的生活产生深远的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.3 量化投资目标

你需要算出描述投资目标的详细数字，虽然这很无聊，但却很重要。如果你能合乎逻辑地思考的话，其实这并不难。

一看到需要计算数字，有的人便惊恐地把手高高举起来投降。不要害怕！只要做一些简单的估算，你就可以对你的投资目标有一个粗略但更为直观的认识。计算方法稍后教给你，只要跟着步骤走，你很容易就能为当前的投资目标提供预算，同时你也能更加了解自己可能会面对的挑战。

从本质上来讲，投资就是指通过投资组合的收益积累资金（起步资金可能为零），这就保证了你在资金积累后期拥有良好的资金基础。

对于许多人而言，退休后的投资是他们面对的主要挑战。因此，我们会在这儿教你如何用金融术语定义你的投资目标。在资金积累阶段，你需要定期将款项投到这笔资金里；在分配阶段，你可以从投资组合中获得收入。时间的变化、定期提供的款项和投资收益等都会对你的整个投资计划产生很大的影响（见图 7-6）。

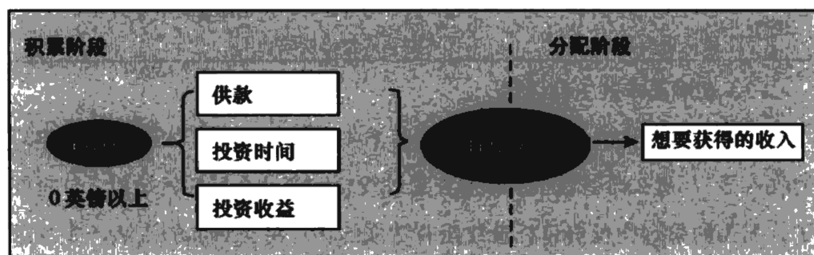


图 7-6 投资项目的过程和目标简化图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.3.1　开始时，我需要做些什么

开始投资时，你可以看看图 7-6，然后花一分钟的时间看一下图 7-7。

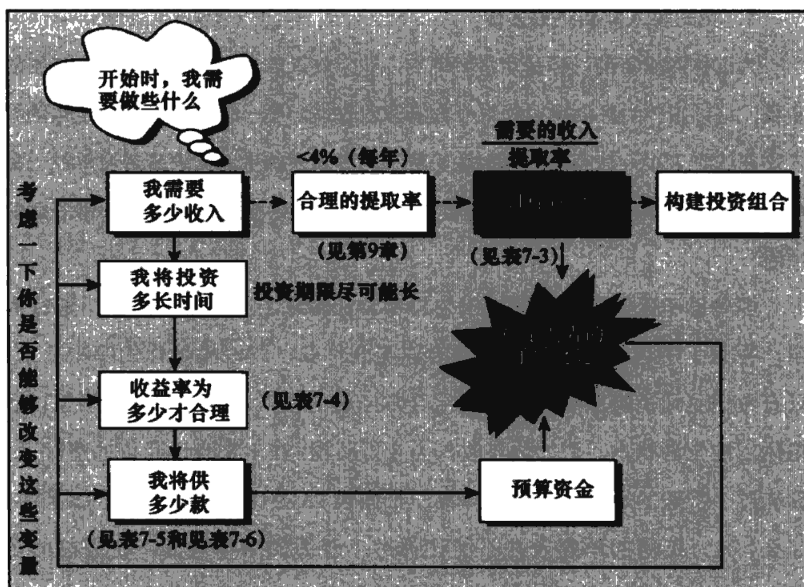


图 7-7　通往你财务目标的地图

虽然人们都想要在退休后过上舒适、惬意的生活，但是他们并不了解为了达到未来的需求，现在需要开始积累多少资金。这是退休存款面临的最重要的问题之一。另外，他们几乎不知道自己或者雇主每个月会向退休金（如果他们有的话）注入多少资金，也不了解退休金在未来可以满足他们的很多需求，给退休后的生活提供一定的经济基础。当然，梦想和现实常常存在着差距。为了达到目标，你必须要明白自己应定期存多少钱，最终积累的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要达到何种规模。所以，如果你可以做一点规划和明智的投资，那么你就会更容易过上理想的生活。请你回答一下以下这些问题。

1. 我的收入需要达到多少

为退休而投资的目标是非常明确的，即你收入的增长需要跟上通货膨胀的步伐，这样退休后你就可以获得令你满意的收益。第一件事情就是确定你的收入需要达到多少。从当前的收入水平着手思考未来的生活需求是最简单的一种衡量方式，例如，“我只需要当前收入的 75% 就可以在退休后过上非常舒适的生活”。

多多思考是非常有利的，因为思考会让你在当前的货币条件下进行衡量，并且了解你的收入水平可以为你买到什么，可以满足你的哪些需求。只有考虑到通货膨胀的变化，再结合你当前的收入水平，你才能想象自己退休后的生活状态。假如你年收入为 8 万英镑，在未来货币贬值的情况下，你能过上舒适的退休生活吗？如果一个面包 15 英镑、一品脱啤酒 35 英镑，那么，8 万英镑的年收入并不能让你过上舒适的退休生活。在当前的货币条件下讨论你未来的理想生活时，你不能把包括通货膨胀因素的收入作为标准，而需要从收入中剔除通货膨胀的影响，之后计算出你可以获得的收益。

拿一张纸，然后坐下，仔细想想你需要达到什么样的收入水平，未来才能过上舒适的生活。记得把奖金、其他收入来源或者其他可能的情况考虑进去。

2. 我需要多大的资金库

我们不知道自己能够活多久，这个问题困扰着所有人。此外，我们也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能确定应该以什么样的消费速度花光资金。当然，如果你能够确定在自己死前不会花完所有的钱，那么你也就不用费心思考如何保持资金的购买力了。为了退休后过上理想的生活，你可以从以下三个方面努力。

第一，保持你的投资组合和收入的购买力。这就意味着你可以提取出的收入小于或等于你的投资组合产生的收益。假设我们能活到 90 多岁，那么保持购买力就是一个很明智的办法，尤其是它代表了你大部分的退休收入。

第二，给自己一部分收入，然后在指定的时间内把这些钱花光。对于一些人来说，这是一个很不错的测试方法。然而，投资市场变幻莫测，一个人寿命的长短也无法确定，在这些不确定因素下预测什么时候会花光所有的钱是很困难的。

第三，用你积累的部分或全部资金从保险公司买一份年金保险。这其实就是用你手里现有的钱去换取你未来所需要的收入。保险公司需要承受的风险是，你的寿命比一般正常人更长；而你需要承受的风险就是，你的寿命可能比一般人短，那么你的资产就会由保险公司支配了。

根据经验，如果你想避免在死之前把钱花光，那么应该每年从你的投资组合里提取 4% 或更少的资金，使资产和负债达到一种平衡，以使投资组合的实际收益有希望（并不确定）达到你的期望值。

你的收入水平决定着在资金积累后期你需要多少钱。表 7-3 为我们展示了在不同的提取率下，你可能需要的资金额。由此可见，在现实情况下，你需要的资金可能是很大一笔（存在通货膨胀时，这笔钱可能会更多）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-3 你投资的目标资金有多少

提取率	需要的资金							
	£10 000	£20 000	£30 000	£40 000	£50 000	£60 000	£70 000	£80 000
2%	£500 000	£1 000 000	£1 500 000	£2 000 000	£2 500 000	£3 000 000	£3 500 000	£4 000 000
3%	£333 333	£666 667	£1 000 000	£1 333 333	£1 666 667	£2 000 000	£2 333 333	£2 666 667
4%	£250 000	£500 000	£750 000	£1 000 000	£1 250 000	£1 500 000	£1 750 000	£2 000 000
[redacted]								

注：黑色部分代表了你的资金可能不够用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 我需要投资多久

乍一看，这似乎是一个很容易回答的问题，或许可以将你的 65 岁生日（英国正常的退休年龄，除了政府部门会推迟退休时间）作为资金积累阶段的末端。事实上，随着机构的快速缩减，员工们长期为某一机构服务的忠诚度也在不断下降，或许你应该考虑在 60 岁时找一份全职且有报酬的工作，67 岁时依然继续工作（这就不再是正常的退休时间）。或许你认为应该在更早的阶段（比如说 55 岁时）投资高风险、高收益的项目并能够固定供款，在后面几年的工作时间中，这会为你提供安全保障，使你的工作可以更具弹性；这也意味着如果你愿意或者你还有能力，你仍然可以继续工作。

4. 哪种投资组合的收益比较合理

在投资过程中，经常有投资者会提到这个问题，很多人对这个问题都有一定的误解，常常糊涂地选择自认为收益合理的投资组合。在人寿保险抵押行业中，人们总是对收益率做出过于乐观的估计。当你获得了较高的收益，那么你是幸运的；当你获得的收益低于预期，那么你是不幸的；甚至在长时间内，收益率也会围绕着平均值进行上下幅度较大的波动。因此，你要抓住机会，正确地了解投资组合的合理收益率，这十分关键。如果你的投资目标非常重要，那么请认真进行研究，尽量避免出现根本性的错误。很多投资者的投资要求和目标十分多，但市场却变化无常，通常情况下，这些目标不能完全契合你的想法和希望。根据长期的投资历史和现在投资市场的趋势，如果你的投资目标很不现实，那么你很快就会被市场抛弃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你从事投资事业时，随着市场的变化，不同的投资组合会有不同的投资结果。问题是，在结果出现之前，你都不知道投资会向着什么方向发展，一切都只是猜想和预测。如今，出现了生动的投资模拟方法，在它的帮助下，我们至少可以更加了解投资市场，我们将有机会获得一定的收益，此模拟法就是蒙特卡洛模拟法。

表 7-4 展示了在不同的投资期限内，投资者获得某一实际收益率的几率。尽管一个投资组合很可能让你获得较高的收益，但是你并不一定能承受投资组合带来的一切结果。在这种情况下，你就需要降低你的期望收益。

表 7-4 获得某一特定收益率的几率

	实际收益										
投资期限	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
10 年											
20 年											
30 年											

注：几率： ＞80% 60%～80% 50%～60% ＜50%

看一下下面的例子，你的理解会更深刻。如果投资期限为 30 年，那么你有 50% 以上的几率能获得 6% 甚至更高的年收益率，而你有 60%～80% 的几率能获得 5% 的真实收益率。你可以再看看本章中的其他表格并思考一下，若改变你的投资目标和供款水平，将会得到什么样的结果。之后，你会发现自己有能力达到合理的、详细的投资目标。在投资项目中，如果你是以结果为导向的投资者，那么你需要更加注意期望收益率、较高的供款额及较长的投资期限，以免犯错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 我需要供多少款

解决了上面的问题后，你便知道自己需要达到什么样的收入水平，能根据一个给定的提取率计算出你的投资目标和投资规模，并且知道如何选择一个合理的收益率。有了这些基础知识后，你只须算出每月需要供多少款就可以了。表 7-5 列出了一些供款金额，供读者参考。

表 7-5　每个月大约供多少款才能赚 100 万英镑

	实际收益率							
投资期限	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%
10年	£8 000	£7 600	£7 300	£6 900	£6 600	£6 300	£6 000	£5 800
20年	£3 800	£3 400	£3 100	£2 800	£2 500	£2 300	£2 000	£1 800
30年	£2 400	£2 100	£1 800	£1 500	£1 300	£1 100	£900	£800

正如你在图 7-6 中所看到的，这笔钱就是你需要交的月供。尽管你不可能完全控制一切，但仍有许多投资者过于关注投资的收益率。你最好选择一个可能成功的收益率，当然这并不是绝对的，只是成功的可能性比较大。另一方面，时间（在某些情况下）和供款额可能是多变的，同时它们也可能在提升成功率的过程中扮演着重要的角色。当它们都处于你的掌控中时，它们会显得更有价值。

下面有两种计算供款的方法，供读者参考。

（1）要想积累 100 万英镑，每月须交多少供款

第一个方法就是根据你的投资期限和期望的收益率进行估算，假设你想拥有 100 万英镑的购买力，那么每月需要交多少供款。你可以根据你的目标资金额来扩大或缩减你的月供额。例如，如果你想在 30 年里以 4% 的利率积累 100 万英镑，那么你每月须交供款 1500 英镑（见表 7-5）。如果你想赚 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万英镑，那么可以按照 1500×300 000÷1 000 000 或者 1500×30% 的算法，得出每月 450 英镑，即每月需交 450 英镑的供款。在从表 7-5 中选择合适的收益率之前，请先回顾一下表 7-4。

（2）根据每月的供款额，计算出可以积累多少资金

第二个方法就是根据你月供的多少来估算你需要多少资金，而月供的多少又受到投资收益和投资期限的影响（见表 7-6）。同样，我们应了解一下如果收益率比你的预期收益率低的话，将会对潜在的资金造成什么样的影响。此外，记得在供款时要考虑到纳税的情况。

表7-6　你的投资的目标资金是多少

实际收益	月供款							
2%	£100	£200	£400	£600	£800	£1 000	£1 500	£2 000
10年	£15 000	£25 000	£55 000	£80 000	£105 000	£130 000	£195 000	£265 000
20年	£30 000	£60 000	£115 000	£175 000	£235 000	£290 000	£435 000	£585 000
30年	£50 000	£95 000	£195 000	£290 000	£390 000	£485 000	£730 000	£975 000
3%	£100	£200	£400	£600	£800	£1 000	£1 500	£2 000
10年	£15 000	£30 000	£55 000	£85 000	£110 000	£140 000	£205 000	£275 000
20年	£30 000	£65 000	£130 000	£195 000	£260 000	£320 000	£485 000	£645 000
30年	£55 000	£115 000	£230 000	£345 000	£455 000	£570 000	£855 000	£1 140 000
4%	£100	£200	£400	£600	£800	£1 000	£1 500	£2 000
10年	£15 000	£30 000	£60 000	£85 000	£115 000	£145 000	£215 000	£290 000
20年	£35 000	£70 000	£145 000	£215 000	£285 000	£355 000	£535 000	£715 000
30年	£65 000	£135 000	£270 000	£405 000	£540 000	£675 000	£1 010 000	£1 345 000
5%	£100	£200	£400	£600	£800	£1 000	£1 500	£2 000
10年	£15 000	£30 000	£60 000	£90 000	£120 000	£150 000	£225 000	£300 000
20年	£40 000	£80 000	£160 000	£240 000	£315 000	£395 000	£595 000	£795 000
30年	£80 000	£160 000	£320 000	£480 000	£640 000	£795 000	£1 195 000	£1 595 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

实际收益	月供款							
6%	£100	£200	£400	£600	£800	£1 000	£1 500	£2 000
10年	£15 000	£30 000	£65 000	£95 000	£125 000	£160 000	£235 000	£315 000
20年	£45 000	£90 000	£175 000	£265 000	£355 000	£440 000	£660 000	£880 000
30年	£95 000	£190 000	£380 000	£570 000	£760 000	£950 000	£1 425 000	£1 900 000
7%	£100	£200	£400	£600	£800	£1 000	£1 500	£2 000
10年	£15 000	£35 000	£65 000	£100 000	£135 000	£165 000	£250 000	£330 000
20年	£50 000	£100 000	£195 000	£295 000	£395 000	£490 000	£740 000	£985 000
30年	£115 000	£225 000	£455 000	£680 000	£905 000	£1 135 000	£1 700 000	£2 265 000

（3）提高你的投资成功率

除了以上的因素，依旧存在一些你没考虑到的不确定因素，然而，你已经掌握了投资中涉及的绝大多数因素：选择一个合理的、可能性大的投资收益率，支付较多的月供以弥补较低的收益率，必要的话你还可以缩减你的投资目标或者延长你的投资期限。或许这些都是些繁琐的、无聊的行为，但是，难道你们都希望退休后再努力？难道你希望退休后（为了满足基本的生活需要）过着精打细算的日子？当然，这得由你自己来决定。

7.3.2 投资总额

投资总额由多个投资项目组成，其中可能有你做生意赚的钱、继承的遗产、工作奖金等。在这种情况下，投资的最终总额取决于三个方面：你的投资额、你的投资期限以及你的投资收益率。

从表 7-7 中，你能看到投资期限和投资收益率对购买力的影响。你可以用计划的投资总额乘以表中的数据，以计算出的最终的金额。注意，要选择一个成功率大的投资期限和实际收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-7 投资总额和投资期限对预期的实际收益的影响

每增加1英镑	预期的实际收益							
投资期限	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%
10年	£1.10	£1.20	£1.30	£1.50	£1.60	£1.80	£2.00	£2.20
20年	£1.20	£1.50	£1.80	£2.20	£2.70	£3.20	£3.90	£4.70
30年	£1.30	£1.80	£2.40	£3.20	£4.30	£5.70	£7.60	£10.10

7.3.3 用计算出的数据进行预测

要牢记，利用上面各个表格计算出来的结果只是大概的数据，并不能够完全描述出真实市场中可能存在的不确定性。即使已经确定了很有可能在一个既定的投资期限内获得收益，你也不可能提前知道精确的收益率。每个人都会希望自己的投资产生较高的收益，当然如果结果的确如此，那么这些数据就意味着美好的期待。

即使你获得了期望的收益率，这也十分可能是由一些负面的因素造成的。也就是说，你需要好好想想如何监管你的投资组合，如何判断它是否与你的长期投资目标相悖。你的投资组合的实际价值不同于现在正遭遇货币贬值的投资收益，不要担心，稍后你可以获得相同的收益，弥补价值差异。所以，请记住无论你使用实际收益率还是名义收益率，都无关紧要。

同样，也请记住在现实生活中，你需要缴纳的供款可能会更多，这反映了名义投资价值。当然，你也可以把通货膨胀的因素考虑在内。最后，记住投资会消耗你的资金。如果你使用资金系数表示的话，那么每年消费率为0.5%是非常合理且保守的。

上面采用了简单的模型，这可能会让你产生一种安全错觉。一定要保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清醒的头脑，仔细思考一下这些模型的局限性。这时，你至少需要寻找一个合适的机会，为你的投资目标选择一个合适的活动区域。

7.4 实例：夫妇俩的理财计划

这一小节主要是通过一个实例向大家演示上文中提到的理论。一对夫妇是双职工，人到中年，每年大约有 10 万英镑的总收入。他们有一个女儿，现在三岁了。夫妇俩有两个主要的投资目标：第一，退休后还能够过和现在一样舒适的生活；第二，在女儿 21 岁的时候，能给她置办一份财产。除此之外，剩下的钱夫妇俩花起来就比较坦然了。

7.4.1 退休金（基本的生存需求）

这对夫妇希望退休后能积累 7 万英镑，购买各种生活用品，满足基本的生活需求。这笔积累的资金一部分来自公司的退休金计划，公司大约会支付 4 万英镑（扣除物价因素）给他们。剩下的一部分（即 3 万英镑），则需要从他们的投资项目中获得。他们还拥有一个储蓄账户，其中的经常项目差额有 5 万英镑，是继承的遗产。如果这些资金的投资收益每年少于 1.5 万英镑，就会严重影响到他们退休后的旅游计划。想到这个可能性，夫妇俩就感到格外沮丧。现在，他们有 30 年的时间去进行资金积累，希望在 90 岁时依旧过着舒适的生活。

7.4.2 买房（储备金）

夫妇俩估计在合理地段买一套一室一厅的公寓大概需要花费 15 万英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

镑（扣除物价因素）。但是如果他们最后积累的资金稍稍低于房价，他们也不会太焦虑。毕竟，一笔小额贷款不会对任何人造成伤害。此外，他们还能培养女儿的理财观念。当前，他们没有多余的钱进行储蓄，所以，他们想试着以较低的水平向储蓄账户里持续供款，以积累资金，这样他们才能获得期望的收益。为了弥补供款提供的极少收益，他们希望通过选择投资组合来多赚一点，他们期待投资收益率高一些。他们想，剔除掉通货膨胀因素的影响，最后获得些高于他们供款水平的收益总比什么也没有要好。

7.4.3 五步确定投资目标

夫妇俩按照本书的建议，阐释了他们的投资目标，并且按照上文的方法分别做了记录（见表 7-8）。

表 7-8 制订五步计划

步骤	计划1	计划2
第一步：投资	退休后收入	置办一份产业
第二步：愿景	舒适的退休生活	增加资产，为21岁的女儿搭梯子
第三步：投资期限	在65岁时退休，至少活到90岁	18年
第四步：后果	关键：至少需要实现一半的收入目标（15 000英镑）	次要：拥有某些东西总是比一无所有好
第五步：用金融术语描述目标	要求做出最根本的估算：需要3万英镑的收入	估算并非必要的，但有用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如你看到的，退休收入是夫妇俩最关心的问题，他们希望确定的是投资组合给他们带来的收益至少达到期望收益的一半。

1. 投资计划的实质

夫妇俩需要在图 7-8 的基础上，一步一步地计算出相关数字。

在不动用夫妇俩退休后资金库的情况下，要想每年获得 3 万英镑的收益，则需要积累 75 万英镑的资金，前提是他们的年度提取率为 4%。这个数据是根据表 7-3 计算出的。从表 7-4 中你可以看到，夫妻俩退休后（30 年以上）似乎有 60% ～ 80% 的可能性获得 4% 的实际收益率，这样他们才能保持所持资本的购买力并从中获取收益。

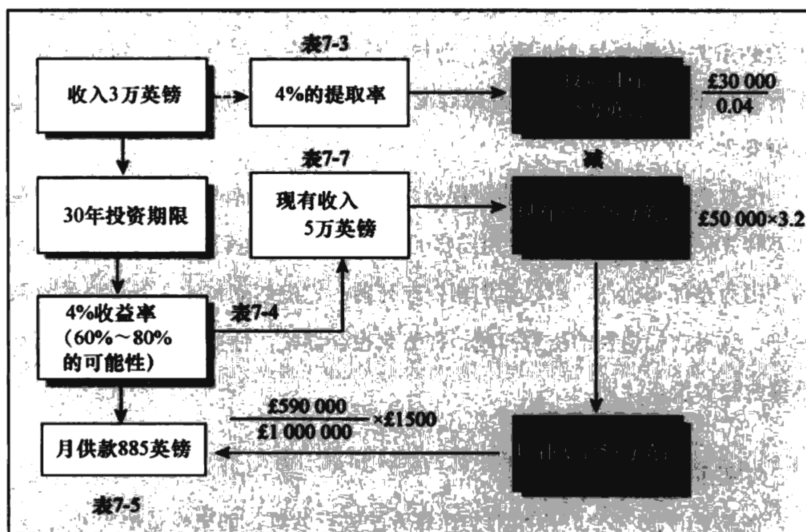


图 7-8　确定投资目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夫妇俩储蓄账户中的 5 万英镑也会获得收益，这个收益就成为了总投资目标的组成部分。在 30 多年的资金积累过程中，他们有机会获得 4% 的年收益率（见表 7-4）。我们先假设他们对此感到满意。在投资期限里，如果继续保持这个收益率，1 英镑可以升到 3.2 英镑（见表 7-7），因此，我们把他们拥有的 5 万英镑乘以 3.2，计算得出 16 万英镑的总额，这相当于对他们定期存钱的补偿，现在离他们的 75 万英镑的总目标还差 59 万英镑。

接下来，我们计算一下为了填补 59 万英镑的缺口，每个月需要供多少款。根据表 7-5，如果要在 30 年的时间内，以 4% 的收益率为基础赚 100 万英镑，每个月需要供款 1500 英镑。而这对夫妻只需要积累 59 万英镑，因此，他们每个月需要缴纳的供款为：590 000×1500÷1 000 000，计算得出的结果大约是每月 885 英镑。当然，这个数据是在当前 4% 的利息条件下计算出来的。但是，如果考虑到通货膨胀的影响，每年的数额会按一定比例变大。

这对夫妇在计算的时候相对保守，在积累阶段，他们选择了 3% 的年提取率和 3% 的实际收益率，并用同样的方法计算得出他们的月供额为 1600 英镑。因为是保守估计，所以他们相信在死前一定能达到每年 3 万英镑的收益水平。这对夫妇遇到的所有问题，你将来也会面临，你要从自己的角度出发选择合适的投资计划。

2. 买房预算

在接下的 20 年里，用相同的计算方法进行估算。如果收益率为 6%，那么他们需要每月供款 350 英镑（150 000÷1 000 000×2300）。不要纠结于 18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年还是 20 年的问题，也不要纠结于应该精确到 345 英镑还是 350 英镑。当然，这个投资组合的实际收益率不会刚好是6%。无论你是幸运的还是不幸的，未来的实际收益率都不可能是 6%。

7.5　投资计划量化公式

如果你感兴趣的话，从图 7-9 中，你会找到三个非常有用的计算公式，这些计算公式能够量化你的投资计划。由于数据比较庞大，计算起来很麻烦，因此你需要计算器的帮助。

但是，不要太依赖这些公式，因为它们都有一定的局限性。不可否认的是，它们的确为你提供了很大的便利，可以比较不同的投资行为产生的不同的结果。

$$终值=\frac{年供\times[(1+收益率)^{年数}-1]}{收益率}$$

$$年供=\frac{(终值\times收益率)}{(1+收益率)^{年数}-1}$$

$$资本规模=\frac{想要的收入}{提取率}$$

图 7-9　计算公式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明投资者笔记：投资目标的量化

1. 清楚地了解你的投资目标，并清楚地表达出来。

2. 运用简单的五步法总结出投资目标，并进行深入的思考。

3. 根据你的投资期限和期望收益率，运用表格估算出你需要积累的资金总额及月供额。

4. 你的实际投资收益不可能正好与你的期望收益匹配，这是所有投资者都需要面对的困境。分析表 7-4，总结出在投资期限内每个不同的收益率对应的可能性有多大。

5. 投资过程中不能成功地掌握并运用这些数据，会让你面临更大的不利，你会对投资结果不满意。

6. 为了增加投资的成功率，你应该根据实际情况改变下面四点中的任意一点或者全部。这四点分别是：降低你的投资目标；减小你的期望收益率；增加你的月供；延长你的投资时间。只有你自己知道什么样的投资组合是最适合你的。然而，至少你应该掌握能够计算出相关数据的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

巧妙地规避风险

我们身边充满了各种风险。如果不理解风险，那么我们将面临各方面的风险；如果因为害怕风险就不进行投资活动，那么我们将一无所获。

——格林尼斯·布雷克威尔（Glynis Breakwell）

上面引用的内容正是我们这一章努力要解决的问题。从这一章开始，我们将为你量身定制最合适的投资组合。作为一名投资者，每一次做决定时都会面临着各种风险，例如，将钱存入银行，却无法保证以后能把钱全部拿回来，当然也有例外，例如，北岩银行在政府干预下返还储户所有存款；冰岛储蓄银行终止海外储户的取款服务时，受到影响最大的就是英国，英国根据相关的反恐安全法冻结了冰岛在英国的分支银行，并承诺冰岛储蓄银行在英国的所有零售储户将全额得到存款！2008年，股票市场的下跌表明了股市也会给人们带来痛苦，这尤其给当时身陷股市的人留下了深刻的印象。此外，即使股票市场上涨，也会有公司经受打击，雷曼兄弟投资银行、伍尔沃斯公司、沃特福德水晶公司和韦奇伍德瓷器公司等只是其中的一小

部分。

投资者承担风险的关键在于了解自己面临哪些风险；如果你愿意承担投资组合中的这些风险，那么你需要了解与这些风险对应的是不是高收益。当然，在投资过程中，最重要的就是避免你的投资组合中包含不必要的风险。投资过程中有这样一个原理，即如果投资者知道自己的投资组合包含了哪些风险，并且很了解各个风险的类型，那么他们的投资组合中就会包含很多他们并不愿意承担的风险。

为了让这个过程更加容易理解，可以把这些风险分为市场风险和实施风险，即身处于市场之中面临着哪些风险以及如何避开、克服风险并获得收益。图 8-1 给出了这两种风险更细致的分类。幸运的是，市场风险是有限的，如果你选择了合适的投资方案，那么大部分的实施风险是可以避免的。

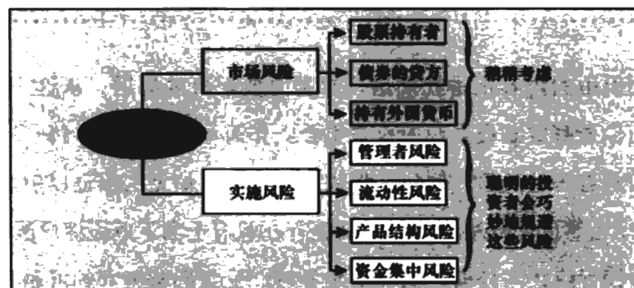


图 8-1　第一步是确定你所面临的风险

8.1　投资者会遇到的风险类别

2008 年，股票市场下跌，许多个人投资者和专业投资者都狠狠地栽了跟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头，这证明他们并不了解投资组合中的风险。下面举的几个例子就是股票市场中发生过的具有历史意义的大事件。

1. 作为一个公司老板的风险

走在商业街上，能看到很多公司老板。然而，许多交易已经受到了严重削弱，英国股票市场下跌了 30% 以上。在股票投资的过程中，尽管存在长期的经济原理，但是作为一个公司的老板却不能保证投资的股票在短期内会给公司带来积极的回报。

2. 贷方的（违约）风险

这种风险是指借方没有归还向贷方借的钱。例如，在银行里存钱，许多储户都想获得高额回报，但却忘记了他们自己才是贷方，借方公司是要依靠他们的存款才可以正常运营的。冰岛储蓄银行、北岩、胜家和弗里德兰德都阐述了这样做的风险。所以说，风险和回报是并存的。此外，当投资者投资企业债券时，如果某一普通企业债券指数的跌幅超过 10%，这些投资者（他们把钱借给公司）将会面临着艰难的处境。债券应该保护他们不受股票市场下跌的影响，但是很多人都忽视了一个事实，即经济不景气往往意味着企业存在更大的风险。

3. 持有非英国资产的货币风险

在法国阿尔卑斯山脉滑雪的英国人觉得都快喝不起咖啡了，实际上一杯咖啡的价格是 5 英镑，上涨了 25%。如果把生活在西班牙的退休人员的退休金由英磅兑换成欧元的话，那么他们的退休金数额将会减少。相反，持有外国资产（如持有美国股票）的投资者如果将他们所持有的资产兑换成英镑的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，他们的资产将会增值。

4. 流动性风险

流动性风险是指投资者不能根据自己的意愿随时取回自己的钱。你可能记得，在2003年到2006年间，最新出现的热门资产类别——商业地产基金的回报率连续四年都超过了20%。然而，当市场在2007年和2008年开始走下坡路时，许多投资商业地产的房地产商纷纷设置撤资的限制条件，有些甚至长达6个月或者更久。

5. 对手风险

很多私人投资者的投资组合充满了那些承诺无论潜在的市场回报如何都会偿还本金、会有股利或分红的“保证”产品。然而，任何行业的保证都只是一纸文书。你只要问问那些原来持有雷曼兄弟80亿美元股票的投资者，然后再看看他们获得的15美分的回报，就可以知道“保证”到底是怎么回事了。

6. 经理的投资风险

大多数曾声称自己能够灵活且有技巧地规避多种风险的主动式经理，现在都被市场击败了。一些研究表明，截至2008年10月底，在一年的时间内，93%的欧洲债券经理曾投资失利过；而如果以五年的时间来看，这一比例将会上升至95%。股票经理人的情况稍微好一点，他们之中有76%的人曾在欧洲大型基金市场内落败，这一数字在五年的时间里上升到了84%。考虑到产业存在的理由或目的，这是相当可怕（当然并不是无法预料）的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 经理欺诈

据说最受"推崇"的对冲基金经理伯纳德·麦道夫带着 500 亿美元的投资者现金出逃了。一些看起来很老练的投资者也不幸落入被欺诈的行列中了。这似乎是最大的一起庞氏骗局诈骗。

8. 资金集中风险

问一下雷曼兄弟的员工，你就知道资金集中风险是什么意思了。雷曼兄弟的许多员工都失去了雷曼这份工作（和他们从这份工作中可以获得的更多资金）以及他们所持有的占财产份额相当大的雷曼股票，这些股票是他们在任职期间，雷曼公司以奖金形式发给他们的。

当你面对这些风险（甚至更多的风险）时，或许直接持有现金对你而言有着很大的吸引力——但这并不是一个现实的选择。我们需要做的是去寻找不直接持有现金时可能出现的风险，以及我们如何可以减轻或避免这些不必要的风险。最后，我们希望可以拥有一个包含理解、透明、控制和管理的投资组合，以中和这些风险。当你把风险分成小块时，或许降低风险并不像你想象的那么难。

8.2 资本成本是把双刃剑

到了本书的这一部分，很有必要引入一个金融概念——资本成本。抓住这个概念是建立强健、明智的投资组合的关键。像许多投资和金融概念一样，这个概念很好理解。它试图量化资本成本，这就是挑战所在。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以从一个更好的角度来看看这个重要的概念，正如你将看到的，它实际上是一把双刃剑。

❖ 硬币的两面：风险和回报

在寻求投资业务时，一个公司可以从三方面来筹集资金：自己的资源（留存收益）、贷款人（银行贷款和债券的购买者）和出售其股票所有权的人。当一个企业通过筹集资金来运营时，它也需要付出成本和资金，而成本会随着风险的上升而上升。2008 年，许多大银行需要积极地从纳税人中筹集资金，以避免破产。资本成本随着风险上升，一些银行不得不放弃独立权。由于他们放弃了所有权，因此被国有化了。例如，当基准利率是 1.5% 左右时，他们发行优先股需要支付 14% 左右的利息。这就是这些弱小机构为继续运营所必须付出的代价。就个体而言，由于没有人愿意借钱给他们，信用记录差的人需要向高利贷者支付高额的利息。而财力雄厚的个人和公司竟然只需要支付较低的利率。

资本成本这枚硬币的另一边是预期收益，也就是投资者在持有公司股票或借钱给公司之后应该收到的资金。资本成本越高（即风险越大），投资者的预期回报越高。这是一个需要掌握的重要概念。这也是 2008 年银行储户们很快得到的一个教训——资产负债表比较薄弱以及有不良战略的银行需要用较高的存款利率来吸引储户。资本成本由市场决定，而这是为某一资产所付出的代价在价格上的表现。风险和资金成本越高，资产的价格越低，相比之下预期收益就会越高。

股票的资本成本比债券更高，这主要是因为债券持有人在公司陷入麻烦时有优先权。例如，在 2008 年的银行救助中，那些花了纳税人的钱的公司必须先支付优先股的“利息”。人们预测，普通股股东的红利在一段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间内将会显著减少。请看图 8-2，它表明选择不同的投资方法会获得不同的回报。

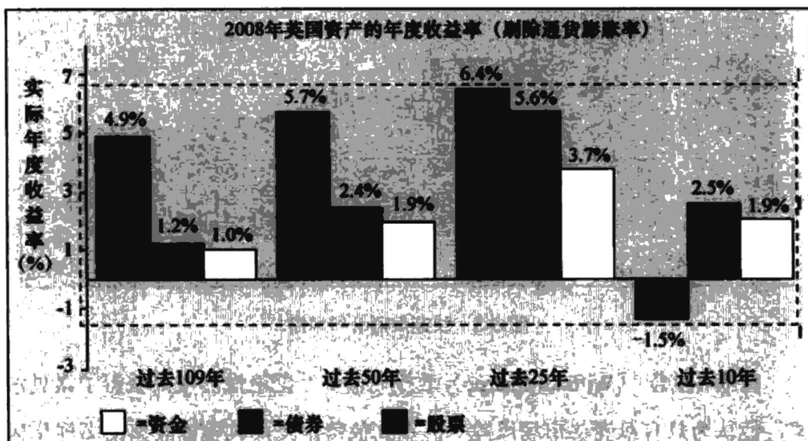


图 8-2　英国资产的收益（剔除通货膨胀率）

8.3　重点关注对象——市场风险

通过购买股票成为公司的老板或者通过购买债券而成为银行的债权人时会产生市场风险。市场风险这个术语需要一个更确切的定义，我们这里讨论的是在排除了与一个公司有关的所有特定的风险之后仍然存在的风险。与一个特定的公司相关的风险（称为“具体”风险）可以通过添加更多不同公司的股票而被很快地消除（见图 8-3）。事实上，大多数公司的具体风险是通过持有 30 个左右的股票来消除的。但是聪明的投资者认为，持有的股票越多越好。剩余的风险则被称为市场（或系统）风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

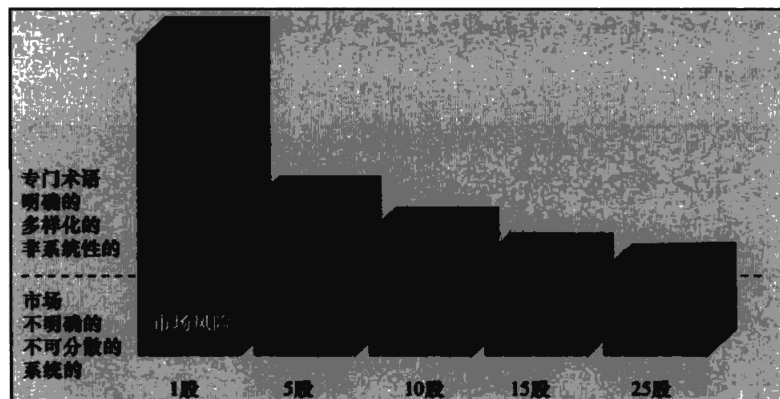


图 8-3　快速规避公司风险

威廉·夏普（William Sharpe）教授凭借一个创造性的成果获得了诺贝尔奖，他认为只有承受住市场风险——在其他特定公司风险被股票的多样化化解之后——才能得到报酬。你所承受的市场风险越大，预期收益也就越高。他创建的模型被称为资本资产定价模型，该模型是现代金融的核心（尽管也有批评之声）。这种潜在的信息是投资成功的核心。

从一个公平的视角来看，市场风险是当你持有英国几家有限公司的股票，而不是仅仅持有劳埃德银行的股票时仍存在的风险。你可以持有富时全股指数公司的股票（通过基金或其他形式来达到这一目的），而这种方法以后会被普遍地应用。

后来，美国著名学者尤金·法玛（Eugene Fama）和肯尼斯·弗兰奇（Kenneth French）教授对这一模型进行了改进，并且在经验数据的基础上深化了这一想法。他们认为，是三个风险因素，而不是单一的市场风险定义了股票风险的特征。他们还指出，两个风险因素定义了债券的广义特征。他们的理论通常被称作“多因素模型”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.4 购买债券及储蓄的风险与回报

让你的投资组合产生回报的一个方法是通过购买政府债券贷款给政府（英国的金边债券），或者通过购买企业债券借钱给企业。通俗来讲就是你借钱给他们，然后他们承诺在将来的某一特定日期归还你本金和利息。简单来说，他们所付利息应当足以弥补类似于他们不能归还本金（因为他们破产）、通货膨胀以及资金紧张等你会遭受的风险。大多数存款人都希望通过把钱存三年而不是三个月来获得更高的利息。因而，拥有薄弱资产负债表和不良战略的公司或者银行会为你提供比其他强者更高的回报（如存款利率）也就不足为奇了。

就像你可以从资本成本这一概念中建立自己的体系一样，作为一个投资者，外借你的钱来获得报酬的最安全的一个方法就是将钱以尽可能短的期限借给政府，即隔夜。由于你承担的风险不大，你也不会得到巨大的回报（即政府的资本成本低）。这通常被投资者称为“无风险利率”（尽管对于有关个人或机构真正的无风险利率是什么存在着很多的争论，但现在这只是一个不必要的干扰）。你可以通过承担更多的风险来得到更多的回报，而要达到这一目的，你有以下两个方法可以选择。

8.4.1 将钱借给实力较弱的公司

把钱借给那些更有可能无法支付你的利息和本金的公司后会遇到一种风险，这种风险被称为信贷风险或违约风险。你可能听说甚至使用过“信用等级”这一术语，它代表着金融的稳定性和违约风险的高低，一般由信用等级评级机构提供。就像你在信用等级排列表中看到的那样，从 B 到 C（正如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们盼望回报率上升一样），资本成本也会上升。换句话说，就是随着违约风险的上升，投资者需要得到更多的补偿。

8.4.2 延长存款时间

如果你把钱放在你当前的账户中，你可以立刻拿到你的资金，通常你也就不能期望得到多少利息。但是，你在存款两年（不考虑信贷风险问题）后会得到更高的利率，这是因为，（1）在购买力方面，你的钱可以侵蚀通货膨胀的影响；（2）你存起来的钱有机会成本，这是借款人需要补偿你的；（3）你不知道你将能够再次投入多少利息。这就是所谓的时间价值。所持债券带来的预期回报在未来可能增加，而它的价格会对收益的变动越来越敏感。价格的波动反映了市场上不断变化的投资者的预期回报水平（称为收益），这一市场风险被称为利率风险或到期风险，此处需要回答的问题是，"到期风险"能否得到充分的补偿。

为什么很多投资者似乎置身于窘境之中呢？原因在于他们没有关注风险/收益，没有评估补偿是否充足（见图8-4），再加上没有明确他们为什么一开始把这一债券纳入自己的投资组合之中。

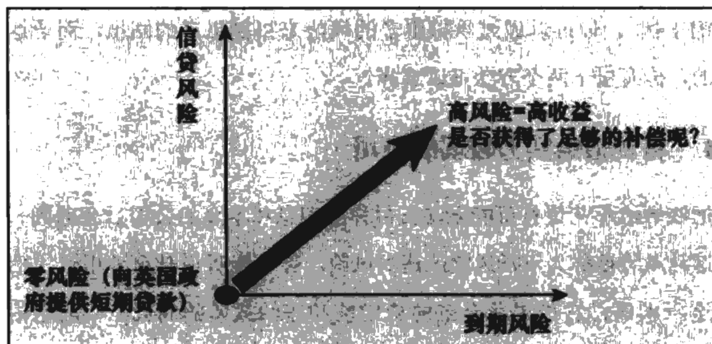


图 8-4　提高收益的两个关键风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.5 炒股的风险与回报

购买股票之后，你将承担作为一个企业所有者的风险。当市场充斥一片欢声笑语时，人们似乎忘记了股票市场不仅仅是电子交易市场，更是评估由真实的人经营的真实企业在未来的效益的机制。这一效益反映在它们的股票价格上。你未来的财富水平与公司（你是公司的合伙人）的财富有着千丝万缕的联系。那些财富取决于每个公司能否有效地使用他们的资本，能否制定和执行一个可盈利的商业策略，以及能否克服影响其盈利能力和员工干劲的不确定因素。

你得到的回报是公司支付的现金股利，每股的价格是随着公司所能获得的收入的增加而增加的。在较短的时间内，这些收益可以改变，就像投资者对于这些收益所应支付的金额一样。股票价格上升和下降是基于市场对最新可用信息的整体解释。坏的收益数据和负面情绪会导致股票价格下跌。在极端情况下，企业可能破产，作为股东，你可能会失去所有的钱。

❖ 并不是所有的股票都是相同的

法玛和弗兰奇将投资者面临的风险分解成了三个关键部分：（1）处于股票市场中所面临的风险；（2）作为小公司而不是大公司的所有者的风险；（3）作为悉数经营良好的公司的所有者的风险。这些风险与公司规模和财务危机的等级有关。

回报通常被称为与市场相关的市场风险溢价（高于无风险利率）、规模溢价和价值（金融危机）溢价。他们经研究发现，约 95% 的股票投资组合回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报可以从这三个方面进行阐述。

你可以想象一下，由于许多管理者对于利用这些回报增加因素存在长期的偏见，我们可以将上述方法当作测试主动式管理者技能的有效工具。而利用回报增加因素正是他们最需要掌握的技能。

市场风险溢价可以被认为是发达市场上的股票风险溢价和新兴市场的股票风险溢价。直观地说，很多投资者很容易接受下面的观点：向例如东欧、亚洲和南美的部分新兴市场投资的风险要比向发达国家（如美国、英国、欧元区和日本）投资大。由于在金融、政治、社会、伦理和法律方面存在很多差异，人们预计资本成本会更高。另一方面，投资者需要得到更高的补偿。

同样的，投资者需要评估自己是否相信这些与仅持有发达市场股票以及应对股市风险溢价相关的增量风险更有可能提供足够的补偿（见图 8-5）。

围绕这一增量风险溢价，人们展开了大规模的争论，但是通过一点思考和常识，你可以决定自己的投资组合是否能够包含这些风险。俗话说：“一切适度”，这特别适合投资组合中的风险选择问题。

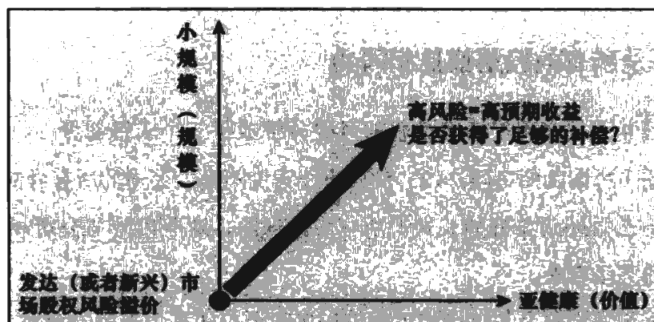


图 8-5　可以提高收益的两个关键风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明投资者笔记：承担风险的同时要获得相应的补偿

你主要可以通过三种方法来获得收益：炒股、购买债券和储蓄。在几者间找到一个平衡是十分关键的。你可以作为一个贷款者，通过承担信贷风险来增加收益；你也可以作为一个所有者，通过承担新兴市场、规模以及公司健康风险来增加收益。但有一个前提，那就是作为一个投资者，你是否觉得这些风险得到了充分的补偿。正如我们所看到的那样，经理的投资风险很少能得到补偿，并且无法提前预知。其他风险则是很容易避免的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

有效地构建投资组合

构建一个合理、强大的投资组合没有人们想的那么复杂、困难。对于某些投资者来说，只要对全球股市有一定的了解即可，例如，持有一只指数追踪基金和为其提供通货膨胀保护的现金或国民储蓄证，如果比例适当，那么这种程度的了解就足够了。这是一种 90/10 的投资组合，用 90% 的价值去承担 10% 的责任，这一策略会使大多数的基金经理失业。

对于尝试建立更加强大、更好的多样化投资的人，这种策略可能是有意义的，这基于我们通过努力思考和常识而获得的证据；而卷入过分复杂的软件模型则是没有意义的，因为所承担的风险和收益不是对等的。投资于某些拥有一群“信奉复杂性代表报酬多少”的员工的热门行业和市场也是没有意义的。你会看到，明智的投资方法会使资产更强大、透明、简单，会使投资组合更有效、更富生命力。

你可以看看过去 30 多年的投资组合走势图，记下可能对你的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合产生一定影响的信息。在这期间，我们经历了石油危机、猖獗的通货膨胀、低通货膨胀率、三大主要实体市场的崩溃、互联网和房地产市场的非理性繁荣、信贷危机以及如幽灵般的通货紧缩等，而这只是其中几例。在构建投资组合的过程中，投资者必须考虑到这些情况及相关数据，从而构建出适应各种不同情况的投资组合。一直以来，在投资领域，没有正确或错误的答案，只有那些可能会给你带来更好的生活的机会，并能保证你的投资项目的完整。因此，约翰·伯格的话是值得我们细细体会的："资产配置（你构建的模块组合）不是万灵药，对于金融市场的不确定性来说（如果不完美），它是合理的方法。"

威廉姆·伯恩斯坦（William Bernstein）用简洁的话语表示同意："由于未来是不可预测的，不能提前确定哪种资产配置最好，我们的工作就是找到一种可以适应各种不同情况的配置方法。"

投资组合的构建过程如图 9-1 所示。在确定了你的投资并了解了实施风险的情况下，你需要决定哪些风险你愿意承受，哪些想要避免。因此，我们需要设定一些标准，明确我们为什么使用或不使用某个特定的证券或股票，看看自己的哪些经验可以引导我们做出决定，然后决定每种类型的风险我们应该承担多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

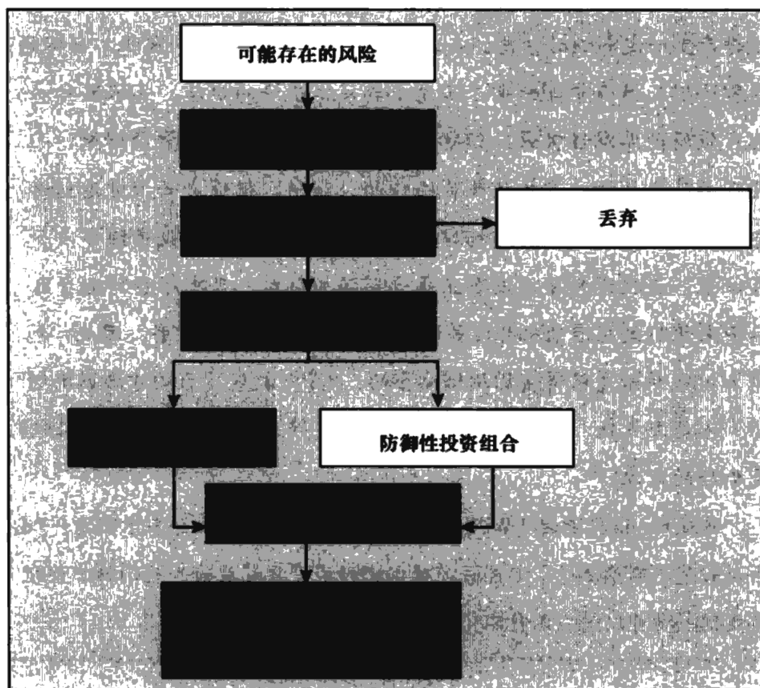


图 9-1　投资组合的构建过程

9.1　构建投资组合的目标和方法

在你的投资生涯中，你可以确定的一件事就是，在这个世界上，无论是政治方面还是经济方面，都会为你所拥有的公司或者你放款的公司以及政府提供一些重要的挑战机会和优惠的政策，市场将会通过价格机制尽力为公司估值。正如我们在2008年看到的那样，这将会是一个快速移动的、可变的、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痛苦的过程。

9.1.1 构建投资组合的目标

预测未来是不可能的，但是通过研究历史，我们确实能够获得一些关于投资市场涨跌变化和幅度的规律。如果我们接受所面临的不确定性，那么，我们唯一可以做的就是在投资组合的构建过程中尝试选择拥有潜力的多样化投资组合；通过这个过程所产生的经济收益，来减轻我们作为投资者所遭受的损失。这就是我们所追求的目标：构建适应各种不同情况的投资组合。

我们所追求的另一个关键目标是一个完全透明的结构。充分了解和熟悉每种资产类别构建模块，即了解它所扮演的关键角色以及它所能减轻的风险，可以使你将投资组合视为一个整体而不是各个组成部分。这是至关重要的，因为在任何时候，一种资产类别都可能比另一种表现得更好。孤立地看待利益就是跟风，将其视为一个整体会让我们记得每种资产都有它自己的作用和时效性。

9.1.2 构建方法

从投资银行所经营的看似复杂的资产配置模型到极其简单的双模块（债券和股票）构建方法，我已经看到了很多关于构建投资组合的方法。不管过程如何，投资行业中的优秀人员最终都会找到正确的构建投资组合的方法。如果在关于成长和保护性资产的分裂当中考虑到客户对于风险的承受能力，我们就不能说哪一种答案是错误的。你应该找到正确的答案。这里所采用的方法基于稳定的投资理论，并拥有一个清晰的逻辑，绝大多数人对此都是理解的。

把这个方法放进文章当中，将有助于你快速查找以它为基础的各种投资理论。

综合收益模式不尽相同的资产类别的有利影响是增加了投资组合的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益而不是增加或者降低了获得收益的难度，也不是保持了同等水平的投资收益率。这种多样化的现象首先是由亨利·马科维茨（Harry Markowitz）在20世纪50年代进行了深入的探索，并通过数学模型描述出来，建立了现代投资组合理论，而他本人也因此而获得诺贝尔奖。简单地说，没有马科维茨的贡献，即使你的投资组合中有的资产类别收益率很高，有的很低，存在收益，但是平均后投资组合的整体收益率是很低的。各个组成部分的收益率之间没有关系且差值越大，收益和风险之间越成正比。尽管受到了很多批评，如今的现代投资组合仍然是以多行业投资为核心，在风险和收益之间取舍得最好的投资组合。用投资界的专业术语说就是“有效的”投资组合。理性的投资者可能期望选择合适、有效率的投资组合。

作为一个有趣的插曲，或许也是一个讽刺，马科维茨坦白地说他不会用自己获得诺贝尔奖的那个方程式来指导自己投资，他简单地说：“如果股市一直在涨，而我不在其中，我能想象到我的悲伤；如果股市一直在跌，而我深陷其中，脱不了身，我也会感到伤心。因此，我把钱分别用于投资股票和债券，各占50%。”

另外，方差优化（MVO）软件来源于马科维茨发展的二次方程式，至今仍被广泛用于投资行业，然而，投资者在使用过程中却不需要太多常识或个人的见解。方差优化软件用于绘制投资组合的风险范围图，将图上各点连接起来，代表着收益和风险之间最有利的组合。各点连接后，形成了一个类似香蕉的图表，指的是“有效边界”（有效边界用来描述一项投资组合的风险与收益之间的关系，在以风险为横轴，预期收益率为纵轴的坐标上显示为一条曲线，所有落在这条曲线上的风险收益组合都是在一定风险或最低风险下可以获得的最大收益）。但这个图形的实际用途并不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而由于估计误差的最大化，无限制的优化往往会产生不够直观的投资组合结构。投资结果对于风险和收益关系之间的细微变化极其敏感，而对收益的变化反应更加明显。如果你被看似复杂的优化软件的特性所诱惑，那么投资顾问们会回应道："尽管许多人可以感知到存在于这些工具当中的神秘，但是关键要理解的是这些工具的作用是解答一个数学方程。它们并不知道你输入了什么，只会根据你输入的任何数字进行计算。这些工具甚至不知道它们在解决（或者创建）金融问题。"

和现代投资组合理论（MPT）一样，一个理性的投资者应该拥有一个有效的投资组合。另一个开创性的投资研究理论可以帮助我们洞察如何构建投资组合。詹姆斯·托宾（James Tobin）的分离定理表明，最有效的投资组合是"市场投资组合"，即市值加权投资组合（以投资资产的相对市场价值为权重构建的投资组合），包括全球所有的债券和股市。相比之下，没有哪种投资组合理论上的风险和收益都不具有绝对的优势。因此，在一个理论世界中，投资者应该持有"市场投资组合"，并将无风险的资产添加进来，创建低风险/低收益的投资组合。如果投资者觉得自己可以承受高于"市场投资组合"的风险，则可以利用它。

在构建一个合理、有效的风险投资组合的过程中，我们使用的是一种基于常识的方法，即把我们不愿承担的市场风险带走，然后通过增加防御型、低风险的资产来稀释风险，使其达到一个合理的水平。我和我的一位客户讨论了这种方法。有一天他们提出了"威士忌和水"的类比方法，这是一个非常形象的比喻，为此我感谢他们，让我们跟随这个简单的类比方法做更深入的探讨吧！

威士忌是一种由大麦等谷物酿制而成的烈性酒。在酿制的过程中，人们的注意力大都集中在混合麦芽的发酵上（威士忌只有两种：一种是大麦威士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忌，另一种是混合威士忌）。人们可以从众多单一的麦芽当中提炼出一种独特的气味，这种气味可以在长时间内不消失，这就相当于具有高风险的收益增长型投资组合，符合我们对利益的追求。一些人会喝他们的纯苏格兰酒，其他人会根据酒的口感或为了避免不良影响（威士忌是烈性酒，最佳喝法是兑水喝），而在纯苏格兰酒中加入水，进行稀释，降低酒精浓度，直到酒符合他们自己的口味，这就相当于增加我们的防御型资产，降低资产风险。这个过程与投资类似，投资的第一步是选择、创建不同的投资资产组合，第二步是确定哪些属于防御型、低风险的组合，最后一步就是把两步混合在一起来创建适合你的投资组合（如图 9-2 所示）。

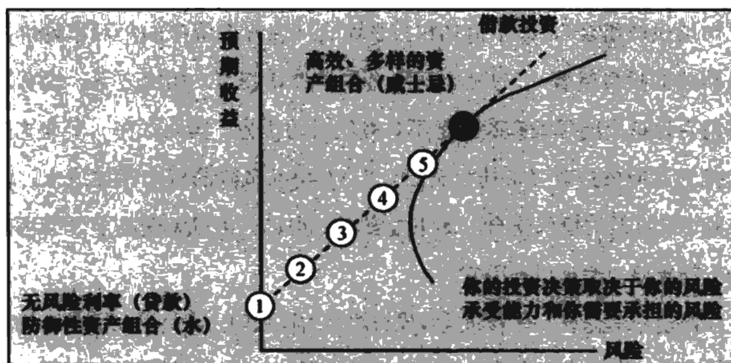


图 9-2 简单而有效的方法

9.2 选择资产类别的六大标准

你可以选择的投资类型正在不断地增加，从比较熟悉的现金、股票、债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券和房地产到不太熟悉的、更复杂的类型，例如大宗商品、对冲基金、黄金、艺术品、红酒、汽车等。问题是你必须用理性的思维来决定选择哪种投资类型，并放弃哪些投资类型。关注一下周末报纸中的金融板块，看看每周可以选择哪些资产作为投资。通常情况下，资产类别分为股票、债券和其他资产类别（见图 9-3），这种分类方法对投资者选择投资资产是有益的。



图 9-3 令人感到困惑的选择

在这部分，我们需要做的是创建一个决策框架，帮助我们选择合适的资产类别。不要选择那些不透明的、被大肆宣传的、短期投资者追逐的资产。事实上，只要对一些基本概念和基本规则有一定的了解，构建一个明智的、多样化的投资组合并不是很困难。你要做的第一件事就是给投资组合中的各个部分设定一个标准，第二件事就是看看每个资产类别，然后根据我们现有的资料（如历史数据、经济与投资理论）选择合适的资产类别。

9.2.1 构建模块入选的基本标准

入选标准分为两大类：第一大类与资产类别的投资特性相关；第二大类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与资产类别的执行能力相关。我们首先来看一下第一大类的三个小标准。

1. 标准 1

投资组合的收益并不取决于投资者的管理技巧，而取决于市场的发展趋势和投资理论。你想确保自己理解并且知道收益来自于哪里（即一个所有者或贷款者的经济收益），当然，你绝对不希望自己靠一时的运气获得丰厚的投资收益，所以，请记住对投资收益起主导作用的是资本市场，而不是投资者的技能。

2. 标准 2

过去的投资历史应该可以为我们理解模块所呈现出的特性提供足够的帮助。公司市场部人员熟悉市场的变化，通常会带来一些好消息和新希望，为投资者创造投资机会；某些短期的、不完整的投资资料也会误使投资者相信投资机会来了。所以，作为投资者，一定要掌握充足的投资市场长期涨跌的资料，然后再选择如何进行投资。

3. 标准 3

资产类别的特征对投资组合起着非常重要的作用。当一个资产类别被加入到投资组合中时，它必须能够产生收益。为此，它至少应该包含以下几个特征中的一个：能够像英国股票市场中的股票一样产生收益；能够带来比市场占有率更有吸引力的高收益率；能够有效地降低投资市场的风险。请一定要记住：持有某一资产类别的风险一定要小于它的收益。此外，还有一些资产类别即使突然遭受通货膨胀、紧缩或世界经济危机的冲击，也不会贬值，所以我们应考虑选择一些这种性质的资产类别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二大类与投资者所选择的投资组合的实际执行能力有关，具体包括以下三个小标准。

4. 标准 4

投资者一定要根据自己持有的资金和当时的投资环境选择合适的资产类别。追逐那些不适合你个人的资产类别是没有意义的。所以，投资者不应当选择远远超过个人财务能力的资产类别以及私下购买的投资类别（虽然现在很多个人投资者也将私人股票视为一种选择）。

5. 标准 5

任何资产类别都应该具有流动性，因为随着投资策略的改变，充分的流动性使投资者可以有效地平衡投资组合。最好的例子就是 2008 年由于流动性过剩引起的房地产泡沫。次级信用贷款者在缺少资金的情况下，通过申请住房抵押贷款就可以购买住房。随着房地产市场经济的低迷，利率上升，贷款者无力支付，只好以低价出售住房或者进行抵押再融资。之后，政府采取措施发布了《紧急经济稳定预案》，贷款者赎回住房成本很高，在某种程度上相当于将客户拴住了几个月。由此可见，选择在任何情况下均具有流动性的资产类别对投资者来说是非常重要的。

6. 标准 6

低成本、低风险的资产类别产生的收益相对较低。与投资过程涉及的其他资产类别相比，成本越高的资产类别获得的收益也越高，是投资组合整体收益的主要来源，但相对的风险也要高很多。随着我们探讨话题的不断深入，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会发现成本在投资活动中占据着重要位置。

9.2.2 增长率的变化

在表 9-1 中，你会看到各种不符合上述标准的资产类别。在这个表中，风险更高的资产类别就相当于上文提到的“威士忌与水”的类比中的威士忌，是否要选择这种高风险的资产类别还要根据第 11 章中有关个人资产类别的结论。当然，这些纯属个人观点，是我基于自己所看到的事实而得出的结论。许多的投资专家、顾问、个人投资者并不认同我的观点，或许你也不赞同。无论你的观点是什么，你一定要拥有强大的理由和证据来证明，我的证据将在后文中出现。

记住，你的投资组合不需要包含所有的资产类别，重要的是你要明白选择资产类别的标准（见表 9-1），不要选择那些你自己都不熟悉的资产类别。如果你选择了自己不熟悉的资产，你将面临着巨大的挑战，你会无法做出明智的决定。在下文中，我列举了各种不同的投资组合，有完全风险型的，也有完全防御型的，当然还有混合型的，你要根据自己的投资目的谨慎地进行选择。

表 9-1 风险资产类别入选的标准

标准	1	2	3	4	5	6
风险资产类别（威士忌）	市场驱动的收益	过去足够的收益	对投资组合的积极贡献	风险因素的复制	充分的流动性	低成本策略
英国股市	√	√	√	√	√	√
发达国家的股市（英国除外）	√	√	√	√	√	√
新兴市场的股市（经营状况不良的公司）	√	√	√	√	√	√

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

标准	1	2	3	4	5	6
价值型股票	√	√	√	√	√	√
小型公司股票	√	√	√	√	√	√
全球房地产市场	√	×	√	√	√	√
大宗商品特征	×[1]	×	√	√	√	√
[redacted]						

注：（1）是投资理论而不是投资技巧。

（2）[redacted] = 不包含在内的资产

这个过程同样适用于那些防御型资产，即现金和债券，他们代表了威士忌和水类比模型中的水（见表 9-2），值得一提的是不同的债券资产类别的作用确实取决于它们在哪里以及如何被使用。

表 9-2 防御性资产的入选标准

标准	1	2	3	4	5	6
防御性的资产类别（水）	市场为导向的收益	过去收益良好	对资产组合的积极贡献	风险因素的复制	充分的流动性	低成本策略
英国金边债券	√	√	√[1]	√	√	√
与指数挂钩的英国国债	√	×	√[2]	√	√	√
[redacted]						
英国资金	√	√	√[3]	√	√	√

注：[redacted] = 不包含在内的资产

（1）长期债券投资组合中股票占统治地位。

（2）与指数挂钩的英国国债具有重要的通货膨胀防御机制，这对于谨慎的长期投资者来说至关重要。

（3）短期选择，尤其是与指数挂钩的英国国债，不可以吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多投资者难以在证券和现金两者之间做选择。总之，债券和现金扮演了防御者的角色，他们需要给相对冷静或谨慎的投资者提供帮助或作为对于他们的风险资产的一个平衡。解决如何制定最佳防守投资组合是进一步要探讨的问题。

9.2.3 各种资产类别都应该发挥积极的作用

或许许多投资者不理解包含在组合当中的每一种资产类别是如何在优化组合结构、增强结构当中发挥它们的作用。

正如上面所提到的，每个资产类别在投资组合中都起着各自的作用，有的是收益发动机的核心部分（例如发达国家的股票），有的可以强化投资组合的整体收益，有的则可以分散投资组合的风险。资产类别也会对不同的经济环境做出回应，如通货膨胀、通货紧缩以及偶尔发生的全球危机。在预期目标的基础上，你可以选择那些存在风险的资产类别。从长期来看，投资者财产的主要威胁是通货膨胀。为了避免资金受到通货膨胀的影响，投资者会将投资组合整合起来，使其免受长期或短期通货膨胀的影响。

表 9-3 总结了满足入选标准的每种资产类别所起的作用。

表 9-3 资产类别的贡献

	关键资产组合的作用			环境因素		
资产类别的作用	核心收益	收益促进剂	多元化的股票风险	长期通货膨胀	通货紧缩	全球危机
[redacted]						
英国股票	×			×		
发达国家股市（英国除外）	×			×		
新兴市场股市		×		×		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	关键资产组合的作用			环境因素		
资产类别的作用	核心收益	收益促进剂	多元化的股票风险	长期通货膨胀	通货紧缩	全球危机
价值资产（亚健康企业）		×		×		
小型公司的股票		×		×		
全球房地产市场			×	×		
大宗商品特征			×	×		
[redacted]						
英国国债			×		×	×
与指数挂钩的英国国债			×	×		×
英国货币资金			×		×	×

作为一名企业的所有者，只有对长期的资本市场保持信心才更可能掌握投资组合的收益发动机。你可以通过承担额外的风险进而从市场中挤出更多的“果汁”（例如高成本的公司，相对的公司预期收益也较高）。如果不愿意承担过大的风险，你可以选择那些能分散投资组合风险的资产类别，但是收益就相对较低。流动性较强的资产属于增长型投资组合，而流动性较差的资产属于防御型投资组合。

9.3 创建增长型投资组合的基本准则

创建增长导向型的投资组合（威士忌）的目标是为了创建一个多样化的组合，这个组合在长期内将带来很高的资产收益。通过风险分散机制，这个投资组合能够在风险最小的情况下获得与英国股票市场相同的收益。为了创建一个有序的投资组合架构，你需要一些基本准则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.3.1 准则1 仔细考虑国内市场偏好

每当提到增长型资产时，许多投资者马上想到的是英国股票市场和富时 100 指数。投资者在投资过程中常常参考富时指数，这很常见（虽然富时 100 指数只包括了全球 15 000 家公司中的前 100 家）。投资者们对这些公司比较熟悉，像玛莎百货、壳牌、汇丰银行等，它们也让投资者比较放心。相反，对于自己不熟悉的市场、机构、公司，例如长江实业集团、麦格理银行等，投资者则采取谨慎的态度，因为了解甚少，将承担的风险相对较大。另一种可能性是投资者对于本土经济具有一种自信，实际上这是过于乐观了。投资者的这种偏好并不科学，因为长期内发达经济体的实际增长率是可比的，增长幅度大体相同。这种对本土市场的喜欢被称为本土偏好，这种现象在机构和个人投资者中都是很常见的。

当你和一位纯粹的投资者谈话时，他们会说最有效的起点就是以公司的市值为基础，对于每家上市公司的股票多少持有一些。他们会说，这是一个高度多元化的有效的投资组合，你不需要做任何事情去管理它，因为它是建立在市值基础上的，随着不同公司股价的变动，它们的市值（每股价格乘以股票数量）也会随之变动，你所持有的每种股票也会有所起伏。不进行监督、管理，不买进、卖出，完全交给市场，就不存在交易成本，也就不会减少收益，这就是一个纯粹的投资者！

上面的这种观点没有绝对的正确或错误之分，你所采取的平衡资产波动的方法最终都是你自己的想法。然而，不要有这样的偏见，即认为英国会比其他发达国家的市场（如美国和欧洲）能带来更高的市场收益。这或许是短期的市场时机，又或者是错误的长期乐观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过研究全球股票基金，我发现很多投资者更倾向于投资英国股票，不愿意将对于英国的偏好转移到美国市场（尽管在众多美国公司的作用下，美国股市占据了更大的市场）。在构建增长型投资组合时，投资者存在两种极端的选择（见图 9-4）：第一种是 100% 偏好英国股票市场，第二种是 100% 偏好全球股票市场，不存在对英国股票市场的明显偏好。还有一种属于两种选择之间的情况。

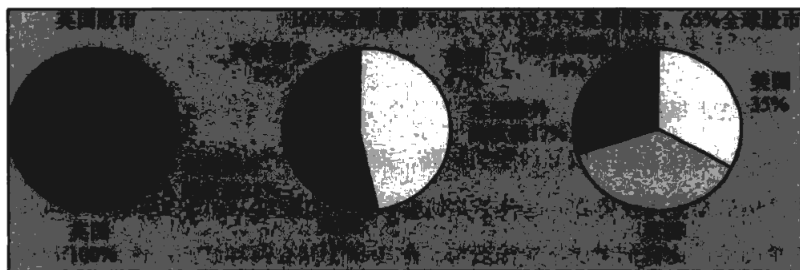


图 9-4　全球市场不同区域的市场崩盘

资料来源：*Global Equity-MSCI World Equity Index.*

9.3.2　准则2　进行多元化投资

短期或长期表现都欠佳的英国股市的核心风险是显而易见的，因此，对于世界各地的公司进行多元化的接触就变得很有意义。股市低迷后，短期内国际投资的多元化并不容易被投资者接受，因为投资者害怕亏损。然而，再看看日本股票市场（见图 9-5），其在短短 20 年内就下跌了 60%，这个例子就很好地说明了多元化投资的重要性。所以，投资者在构建投资组合的时候要选择一些国际的资产类别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

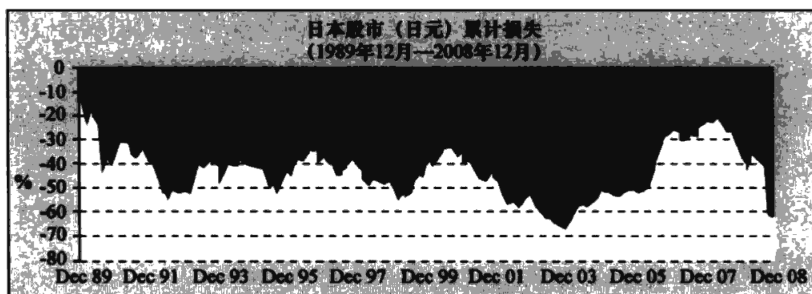


图 9-5　日本股市敲响了警钟

资料来源：*MSCI Japan Index.*

关注汇率风险

作为对以上本土偏好问题的扩展，投资组合中包含国际资产类别的投资者（例如某英国投资者）选择了其他国家发行的股票，因而会面临汇率风险。简单起见，让我们考虑下美国股市。你实际上拥有两种资产：许多美国公司的潜在股权和美元。假设美国股市上涨 10%，对于美国投资者来说，他们的收益率是 10%；对于英国投资者来说，他们的收益是 10% 加上这些资产的价值变动，这取决于英镑对于美元是强势还是弱势。假设年初你用 1 英镑兑 2 美元的价格购入了价值 1000 英镑的美国股票，到了年底的时候，汇率变成了 1 英镑兑 1 美元，你的股份用美元计价时是 2000 美元，但是当你用新的汇率将其兑换成英镑时，这时的价值为 2000 英镑。

汇率的变化既可以给你的投资组合带来有利的影响，也可能带来不利的影响。例如，当英镑贬值时，就像 2008 年那样，这时是有利的，当英镑升值时，这时是有害的（如图 9-6 所示）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

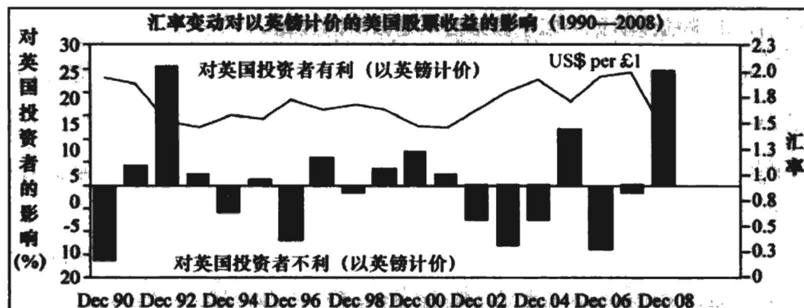


图 9-6 货币可以作为一种多样化工具

资料来源：*MSCIBarra-US equity, Bank of England exchange rate.*

货币资产具有几个特征：第一，一国货币对其他国家的货币的兑换率是汇率，所以货币与汇率息息相关，货币本身并没有收益产生机制，所以不能主动产生收益；第二，长期来看，汇率应该和两国之间的购买力平价（根据各国不同的价格水平计算出来的货币之间的等值系数）保持一致。关于汇率与购买力平价之间的关系，《经济学人》杂志上的巨无霸指数（此指数是由《经济学人》于 1986 年 9 月推出的，是一个非正式的经济指数，用以测量两种货币的汇率理论上是否合理，这种测量方法假定购买力平价理论成立）是这样描述的：

巨无霸指数就是假设全世界的麦当劳巨无霸汉堡包的价格都是一样的，然后将各地的巨无霸的当地价格，通过汇率换算成美元。根据购买力平价理论，1 美元应该可以在所有国家购买到相同数量的汉堡包。因此，从长期来看，两个国家之间的汇率应该以相同的速率变动，这样可以使美国国家的一篮子同样的商品和服务的价格达到平衡。我们的“篮子”是一个在全球 120 多个国家生产的麦当劳巨无霸汉堡，巨无霸购买力平价理论意味着汉堡包在国外的成本和美国相同。

第三，货币和特定的股票往往是不相关的，因此在股权导向的投资组合当中，它可以提供一些潜在的多样化利益。它们彼此之间的相关性也很低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，汇率的波动更类似于股票而不是债券的波动。

你如何处理汇率风险？简单来说，就是要避免你的防御型资产类别中的货币风险，这些资产类别是通过英镑计价的，如国民储蓄证和与指数挂钩的英国国债。如果你碰巧拥有全球性的债券，那么应该被完全对冲，你要把流动性大的股票类资产和你的流动性低的资产区分开来。

当谈到你的股票头寸（和其他风险资产）时，你可以像其他机构投资者一样，把汇率风险看作是一种使你的投资组合多元化的方法。无数的学术论文对于对冲汇率风险的最优水平进行了探讨，但最后还是归结为一个实际的问题。实际上几乎所有的全球和国家股票基金都是对冲的，即任何一种货币汇率的波动都将使你遭受全部影响。这些影响可能对你有利也可能不利，长期投资者则认为这些影响会随着时间的变迁而消失。

另一方面，狂热的经理们会将汇率视为一个单独的资产类别。他们认为对货币的管理要区别于其他的资产类别。正如我们知道的，预测投资市场的趋势和转折点是很难的，这也是大多数投资者、专家都在竭力回避的问题。

9.3.3 准则3 确定你的股本收益促进剂

你需要确定什么时候可能增加收益，这样的机会可能存在于相对发达的资本市场中，例如新兴市场；也可能存在于小公司溢价情况中（即要求以更高的收益率补偿小公司特有的风险）。你正在承担的风险来自于投资组合中可能存在风险溢价的资产，相对的风险较高。此外，这些资产类别可能在短期或长期内无法收回成本。

9.3.4 准则4 确定你的股市多元化

2000 年的事情带给了我们深刻的教训。我们了解到，股市并不一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持上涨趋势或者下跌后会迅速反弹，这只能算是 20 世纪八九十年代的牛市带给我们的错觉。从 2000 年到 2008 年，英国市场虽然有过上涨和下跌，但总体上并没有发生太大的变动。福特基金会的劳伦斯·西格尔曾说："短期内风险一般不会产生太大的波动，长期内虽然波动可能较大，但是彼时的投资者一般都已经有了对策。没有哪个资产类别的收益率是确定的，投资者只能有一个预期收益率，当然，能不能实现也是一个未知数。所以说，从长期来看，风险就是股票收益可能大大低于预期。"

也许正如西格尔所说的，你的投资组合收益大大低于你的预期，那么此时，增长型多元化投资组合就能发挥它的作用了。因为增长型多元化投资组合有利于平衡短期股市的下跌趋势，也有利于分散长期股市的风险。

你需要决定选择哪些资产类别作为你的投资组合的组成部分，当然，选择防御型的资产类别肯定有利于减少投资组合的风险。

每种资产在一定程度上都有利于平衡投资组合的收益，有利程度越高，与收益的相关性越大，多元化投资组合的优点就越明显。通过表 9-4 中 1990—2008 年间的数据，我们就能明白多元化投资组合的优势。表中数字 0.7 ～ 1.0 代表了多元化投资组合的边际利益（多数股票资产属于这一类）；0.4 ～ 0.6 代表着多元化投资组合的合理收益；0.3 ～ –0.3 代表各资产类别的收益是不相关的，这个范围的投资者大多追求的是风险低、收益高的投资组合。事实上，如果你能找到四个收益不相关回报却很高的资产类别，那么你的投资组合的风险就可以降低一半，而且不会损失任何收益。但是问题在于你很难找到符合条件的资产类别！不过从表 9-4 中我们可以看出，全球房地产市场和大宗商品市场还是存在着潜在的多元化收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-4 资产类别相关矩阵（1990—2008）

		资产 1	资产 2	资产 3	资产 4	资产 5	资产 6	资产 7	资产 8	资产 9	资产 10
英国股票	资产 1	1.0									
英国价值股票	资产 2	1.0	1.0								
英国小盘股	资产 3	0.8	0.7	1.0							
世界（英国除外）股票	资产 4	0.8	0.8	0.7	1.0						
世界（英国除外）价值股票	资产 5	0.8	0.8	0.7	1.0	1.0					
世界（英国除外）小盘股	资产 6	0.7		0.7	0.8	0.8	1.0				
新兴市场股票	资产 7	0.7		0.7	0.8	0.8	0.7	1.0			
全球商业地产	资产 8						0.7		1.0		
大宗商品	资产 9	0.2	0.2	0.3		0.3				1.0	
英国一月期国库券	资产 10	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		1.0

0.7～1.0 = 边际收益　　= 合理收益　　= 高收益

资料来源：*US small cap used as a proxy.*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.3.5 准则5 进行有意义而不是压倒性的分配

在分配多元化的资产类别以及带有收益促进剂特征的资产类别时，不要压制任何资产类别，而应该采用理性的方式。因此，你的投资组合中最少有5% 是增长型资产类别，最多不能超过 15% ～ 20%，这种比例既能减少你的投资组合的风险，又能保证一定的收益。

9.3.6 准则6 投资组合分配能够反映你的投资观

还有一个非常重要的准则：资产类别不能够随意分配，而是应建立在一定的事实根据上。这也代表了你的投资观，你要对自己做的决定保持信心。例如，如果两种资产类别具有相同的溢价（即收益相似），但是根据你的投资观以及既定的事实，你更倾向于其中一种资产类别，那么，在你的投资组合中，你就不能同等对待这两个资产类别。为了保持投资组合的平衡，你不得不排除其中一些让你感觉不好的资产类别。我的建议是不要选择任何你不熟悉的资产类别，也不要选择给你带来不好感觉的资产类别。

9.4 创建增长型投资组合的收益引擎

在了解上面所有的准则之后，我们现在面临的就是选择你的投资组合中的增长型部分（威士忌）的阶段。

表 9-5a 和表 9-5b 是两种不同的投资组合，一个与本土偏好相关（100% 英国股票市场偏好向越来越复杂的全球多元化股票市场发展），另一个则是与市值加权法相关的投资组合（市值加权指数假设投资者按照每只股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值比例去投资，具体的计算方法是把每只股票的市值（股价 × 总股本）加起来，然后先除以基期的总市值，再乘以基期的指数值）。

表 9-5a 增长型资产组合的例子

投资偏好	基本		全球多元化	全球倾向
	英国	全球		
英国股票市场	100%	30%	25%	15%
英国价值股票				5%
英国小盘股				5%
世界股票市场（英国除外）		60%	45%	25%
世界价值股票（英国除外）				10%
世界小盘股（英国除外）				10%
新兴股票市场		10%	10%	10%
全球房地产市场			10%	10%
大宗商品			10%	10%
总值	100%	100%	100%	100%

表 9-5a 中基本的全球结构的投资组合（30% 英国股票市场，60% 除英国外的其他国家股票市场以及 10% 的新兴股票市场）是比较有意义的，你不需要把投资期间全部的收益都寄托在英国股票市场上，你可以选择其他股票市场，这样风险相对较小。此外，你在高风险、高收益的新兴股票市场也有一定的涉足，虽然风险高，但是也有机会获得很高的收益。选择表中最后一个全球倾向的投资组合的投资者，要么是拥有自己的投资观，并且对各个不同的资产类别比较熟悉，要么是拥有一个非常能干的投资顾问，他有能力管理这样一个相对较为复杂的投资组合。本书的第四部分为表 9-5a 中不同的投资组合构建方法提出了实施策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-5b 则是以市值加权指数为基础的不同的投资组合。你要记住，所有的投资组合构建形式均没有正确和错误之分，关键是看这个组合是否适合你。越复杂的投资组合并不代表它越有利、越适合你。但是，多元化的投资组合确实非常有利，即便它不能在所有的情况下都发挥作用。你应该按照这些原则来构建自己的投资组合。

表 9-5b 增长型资产组合的例子

全球市场价值	基本		全球多元化	全球倾向
	英国	全球		
世界市场（发达、新兴市场）	100%			
世界股票市场（发达）		90%	70%	40%
世界价值股票				15%
世界小盘股				15%
新兴市场股票		10%	10%	10%
全球房地产市场			10%	10%
大宗商品			10%	10%
总值	100%	100%	100%	100%

❖ 如何构建有效的投资组合

要想构建有效的投资组合，投资者需要从三个方面出发进行思考。第一个是构建投资组合时要有理有据。我们已经将产生高收益的资产类别和高风险的资产类别结合在一起构建投资组合，这些资产类别中有的能够提高整个投资组合的收益，有的则能够降低风险。

构建好投资组合后，我们应该观察在一个投资有效期内这个投资组合的表现如何。表 9-6 是两个投资组合结果的比较，将 100% 英国股票投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与全球倾向的投资组合（见表 9-5a，从 1990 年 1 月到 2008 年 10 月）的投资成果进行比较（1990 年的数据是投资组合中各资产类别的基数）。

表 9-6　投资组合结果的比较（1990—2008）

	每增长 100 英镑	实际收益	风险	效益最差的 1 年	效益最差的 5 年
英国股票（富时综合指数）	202 英镑	3.8%	15%	–37%	–8.6%
全球倾向投资组合	220 英镑	3.9%	15%	–31%	–3.5%

通过表 9-6，我们也能注意到一个事实。通过衡量流动性可以发现两种投资组合的风险是相同的，但是收益情况却不同。全球倾向投资组合的损失情况似乎被投资的多元化抵销了一些。相对地，全球倾向投资组合的收益较高，比英国股票投资组合多 18 英镑，几乎是英国总收益 202 英镑的 10%。由此可见，投资的多元化非常实用。作为一个明智的投资者，一定要在投资路上做出合理的选择，这样才能获得最后的成功。

图 9-7 更加详细地向我们展示了两种不同投资组合的投资成果。图 9-7 中的投资组合分别是英国股票投资组合和增长型投资组合，图 9-7 中表现的是这两种投资组合在两个特别艰难的时期（2000—2002 年（互联网泡沫）和 2007—2008 年（信贷紧缩））的表现。正如你所看到的，多样化在减少投资损失方面发挥了巨大作用。这可以证明多元化投资方法非常重要，尤其在 20 世纪 90 年代早期房地产市场大幅下跌，全球市场比英国股票市场更加不景气的背景下。当然，多元化投资组合并不能完全抵销投资损失，但这并不意味着多元化投资组合没有效果，因为投资毕竟还是一门不完善的学科。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

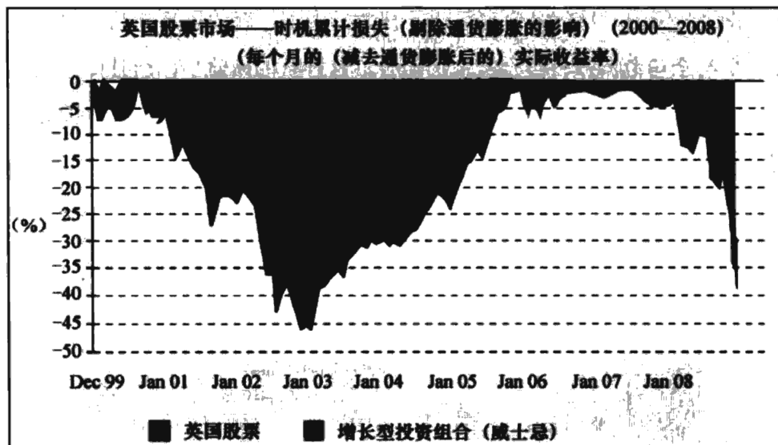


图 9-7 多元化的投资很有帮助

比较完不同投资组合的投资成果，我们就可以进行相关的计算了。当然，我们必须要明确前面提到的一些假设：（1）收益指的是发达国家股票市场的收益加上新兴市场、经营状况不良公司和小公司的溢价；（2）每种资产类别的风险；（3）投资组合的风险（假设资产类别之间的相关性有助于降低投资组合的风险，即投资组合整体风险低于各资产类别风险总和）。所使用到的这些假设在第 11 章会有总结。利用亨利·马科维茨方程式可以计算出投资组合参数，该参数表明资产的投资组合已经被重新平衡到年初的分配比例，没有扣除任何成本，结果见表 9-7。

表 9-7 投资组合比较：预期收益率和风险

	预期收益率	风险预测	每一单位风险对应的收益
英国股票市场	5.0%	20%	0.25
全球倾向投资组合	6.3%	19%	0.34

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 9-8 表明，投资组合中包括各种资产类别，有的风险很高，你可以构建一个与全球倾向投资组合类似的组合，这样做的风险小，而且比英国发达股票投资组合的收益更高。要记住这个组合还可以保护我们免受英国股市动荡风险的影响。

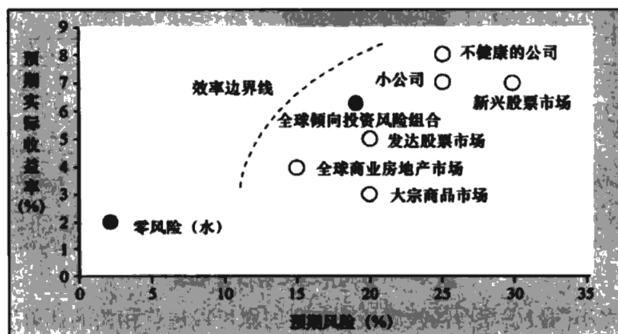


图 9-8　全球倾向投资组合是一个合理的结构

一个合理而强大的增长型投资组合能够在长期内为投资者创造高收益。在构建这样一个投资组合的时候，投资者也不要忘记选择一些防御型的资产类别，因为这些防御型资产可以将投资组合的风险降低。

9.5　构建一个强大的防御型投资组合

有一个问题一直困扰着投资者，即如何构建一个强大的防御型投资组合。许多投资者认为，债券是一个很好的选择，因为它的风险比股票小，但收益相对也比股票低，而自己又想尽可能地获取更多收益。此外，投资者会将债券的定息收入再次用于投资，以期获得更多的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·托宾和“威士忌与水”的类比方法只是简单地建议投资者把无风险的“水”加入到有风险的增长型投资组合中去。这种方法在理论上听起来很简单，极具操作性，但在实际投资活动中，就没有那么容易操作了。投资者首先要解决的问题就是无风险资产类别意味着什么。

为了使自己所构建的防御型投资组合更加合理，我们需要问问自己为什么投资组合中要包含债券（可以获得固定收益）部分。债券对不同的投资者有着不同的意义，因为每个投资者的投资目标、经济能力、承受风险的能力等都不同。简单来说，购买国债相当于短期内将资金借给政府，这是一个合理的解释。但问题就出在这里，如果你是一位长期投资者，你最担心的就是在投资有效期内会遭受通货膨胀和购买力被削弱的风险。当然，现金的购买力现在已经被证明在长期内很难保持不变，所以现金真的是无风险的资产吗？下面我们来观察一下两个极端投资者，他们也许能帮助我们解答疑惑。

但请注意，我们这里说的是长期投资者，比如有十年以上投资经验的人，他们在自己经济能力的基础上进行投资，达到投资目标（例如退休后能安度晚年）。

9.5.1　谨慎的长期投资者

想象你是这样一个投资者：认为做投资决策是一件很困难的事情，不愿意在追求高收益的过程中承受任何损失，害怕投资风险。那么，根据你的这种投资观，为了保证你在退休后可以安度晚年，你可以减少退休开支。

作为这种比较极端的长期投资者，你要避免和预防两件事。最重要的事情便是通货膨胀，即便看起来是很低水平的通货膨胀，你也要尽量避免，因为这仍然会影响到你退休后的购买力水平。在这个案例中，如果你和老伴现在都年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近 60 岁了（现在的人们越来越长寿，所以你们有可能活到 100 岁），假设每年的通货膨胀率仅为 3%，那么，40 年后 100 英镑的购买力会降到 30 英镑。由此可见，即使是很低水平的通货膨胀，对长期投资的影响仍然是很大的。而短期投资的风险则是投资组合具有极强的流动性，每月、每年都有可能产生损失。

许多谨慎的投资者只是把钱存入银行（见图 9-9）。如果问题集中在保持购买力上，那么把钱存入银行是否还是一个低风险的策略呢（抛开因银行的安保设施不完善可能导致的信用风险）？因此，对于谨慎的长期投资者来说，不可预期的高通货膨胀率是最主要的风险。

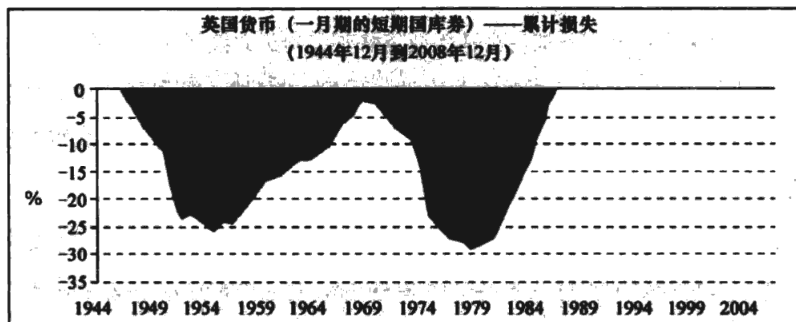


图 9-9　现金的购买力很难保持不变

图 9-9 中所示的损失并不包括你为银行存款所支付的高达 40% 的税收。从 2000 年到 2008 年，英国财政部国库券每年的收益率（剔除通货膨胀率）只有 1.9%，在纳税之后，你将所剩无几。记住，追逐最高的存款收益率实际上是在追逐经营状况最差的银行。在投资领域里，没有免费的午餐，因此现金并不是一个无风险的投资。

为了有效地减轻通货膨胀带来的风险，投资者应该选择那些可以抵制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通货膨胀的资产类别。股票资产并不是一个很好的选择，虽然长期内可以带来很高的收益，但是对于谨慎的投资者来说，股票的流动性太强了（尽管有的人认为投资者至少应持有 20% 的增长型资产）。债券类资产（即你是贷方）更受欢迎，因为债券类资产本身拥有一种通货膨胀防御机制。也就是说，你应该选择购买英国政府发行的与指数挂钩的债券（其他国家发行的与指数挂钩的债券本身不具有防御英国通货膨胀的机制），包括与英国物价指数挂钩的金边债券以及与指数挂钩的国民储蓄券两种。这两种债券都与零售价格指数挂钩，并且能够防御通货膨胀，能给投资者带来收益。在实际投资生活中，这两种债券在防御通货膨胀上起到了很重要的作用。相比之下，传统债券在这方面的表现就比较糟糕，投资者必须要先提高收益率才能弥补高层次的通货膨胀水平，但最后只能获得较低的收益。

理想情况下，你应该选择短期的与指数挂钩的金边债券，这种债券对于收益率变动的敏感度低，因此流动性较低，对资本来说只具有短期风险。如果 1945 年投资者就可以投资于与指数挂钩的债券（1984 年英国首次发行与指数挂钩的国债），那么图 9-9 中短期的与指数挂钩的金边债券以及国民储蓄券的购买力就不会产生损失。

在实际投资过程中，由于存在各种不确定因素和变化，所以你的投资选择常常受到现有资产类别的限制，这会在第 13 章中进行更加详细的讨论。

9.5.2 不谨慎的长期投资者

与极端谨慎的长期投资者相对的就是不谨慎的长期投资者。如果你属于不谨慎的长期投资者，那么表明你的风险承受能力相对要强得多，你对高收益率有着极强的追求，即使在投资过程中遭受损失，你也不会退缩，只希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在最后能获得很高的收益。你需要承担较大的风险，通常情况下你也拥有较强的资金实力来承担这些风险。那么，你的投资组合中必定会包括很多股票类的高风险资产类别，例如比例高达 80%。不同于谨慎的长期投资者，你主要是通过你的增长型投资组合中所包括的股票、房地产以及大宗商品资产类别来防御通货膨胀所带来的影响。虽然你的投资组合的流动性较强，但是作为一个不谨慎的投资者，你也不会太过担心这一点。你真正需要做的是选择多样化的资产，在股票市场不景气的时候，将损失降到最小。

英国金边债券就是一个很好的选择，它能够充分分散股票市场的风险。虽然英国金边债券与股票之间是正相关的，但是在股票市场受挫时，金边债券能够平衡投资组合，增加组合的安全性，降低流动性。虽然没有人能完全确定它的这种平衡作用，但是它的确起到了一定的积极作用。尤其是当投资者大量选择金边债券时，作为安全性和流动性的避风港，债券的收益率会随着价格的上升而下降，以便很好地平衡市场。正如我们之前所探讨的那样，债券越不成熟，它所带来的积极影响就越大。

大卫·斯文森（耶鲁捐赠基金首席投资官）说："只有高质量的长期债券才能在重重经济压力下表现良好，并允许投资者将持有债券的机会成本视为免受极端情形影响所要支付的保险费。"

这似乎符合逻辑常识，各种事实和证据似乎也支持这种观点。在实际投资活动中，你又常常发现有些时候这种高质量的长期债券并没有产生什么积极效应。这其实是一个平衡的问题，提到平衡，在风险性投资组合中就没理由不包括一些长期债券。

图 9-10 中的数据反映了 21 世纪初（包括几个股市动荡时期）的投资情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

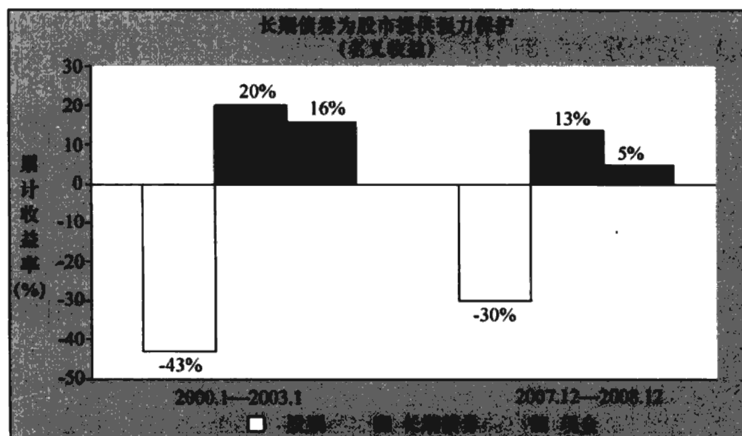


图 9-10 平衡股市风险的高质量的长期债券

最后，投资可以被看成是一种在事实、逻辑性以及实践之间寻找平衡的活动。对于那些想要避免复杂性的投资者来说，他们可以选择持有短期的与指数挂钩的金边债券或国民储蓄券来平衡投资组合的风险。如果这样也不行的话，他们只能持有现金（见图 9-11）。



图 9-11 防御型资产作用的总结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.5.3 关于建立防御型投资组合的建议

根据上面的观点和数据，投资者对于哪种投资组合才是结构良好的防御型投资组合应该已经有了更好的认识（见表 9-8）。在理想的情况下，谨慎的投资者应该选择与指数挂钩的短期债券，不谨慎的投资者应该选择长期债券。下面给投资者提供了需要承担不同风险的投资组合结构，每一个投资者都需要做出决定。这个选择向我们展示了投资者的逻辑、投资活动的复杂性以及现有资产类别。

表 9-8 结构良好的防御性资产组合

防御性资产组合	有效的投资组合					
	1	2	3	4	5	6
基本要素						
英国现金	100%	80%	60%	40%	20%	0%
基于降低风险的要素						
与指数挂钩的英国短期债券	100%	75%	50%	25%	0%	0%
英国长期国债	0%	5%	10%	15%	20%	0%
总计	100%	80%	60%	40%	20%	0%

9.6 适合自己的投资组合才是最好的

我们已经分出了增长型投资组合和防御型投资组合，如果把这两种组合结合在一起，便可形成各种具有不同风险的投资组合（见表 9-9）。制作这样一个表格，既不需要非凡的洞察力，也不需要复杂软件的帮助，只需要一些投资常识、一点见解和一些基本的准则。正如你所看到的那样，只需要按照本书的说明一步步操作就可以制作出这样一个表格。从表 9-9 中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以看出，如果增长型资产类别所占百分比低于 20%，投资组合大多是防御型资产，风险比较低，具有极高的相似性，很难分辨彼此之间的差异，按照风险程度进行划分也没有太大意义。记住，任何投资组合都没有正确和错误之分，关键是投资者要选择更适合自己的那个组合。

表 9-9 沿风险区域进行资产组合的选择

本土偏好——全球倾向	有效投资组合					
	1	2	3	4	5	6
增长型资产组合						
英国股市	0%	3%	6%	9%	12%	15%
英国价值股票	0%	1%	2%	3%	4%	5%
英国小公司股票	0%	1%	2%	3%	4%	5%
世界（英国除外）股市	0%	5%	10%	15%	20%	25%
世界（英国除外）价值股票	0%	2%	4%	6%	8%	10%
世界（英国除外）小公司						
股票	0%	2%	4%	6%	8%	10%
新兴市场股票	0%	2%	4%	6%	8%	10%
全球商业地产	0%	2%	4%	6%	8%	10%
大宗商品	0%	2%	4%	6%	8%	10%
防御型资产组合 (1)						
与指数挂钩的英国国库券（短期） (2)	100%	75%	50%	25%	0%	0%
英国国债（长期）	0%	5%	10%	15%	20%	0%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%
资产组合参数 (3)						
预期实际收益率						
（ ）（%）	2.0	3.1	4.1	4.9	5.7	6.3
预期风险（%）	3	4	8	11	15	19

（1）一个基本的选择是持有现金，但是要考虑到通货膨胀和信用风险。

（2）在缺乏合适的产品时，可以选择现金和长期债券的组合。

（3）基于资产类别的假设，请参阅第 11 章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

❖ 用数字解释风险与收益

长期投资组合的年收益预期率是在资产类别分配的假设上确定的，从表 9-9 中我们可以得到一些粗略的认识。在第 11 章中，对于这些假设以及它们是如何制定出来的，会有详细的解答，而这些假设也让我们对每种资产类别有了更深的理解。我们一定要记住下面两点：（1）投资者无法确定投资收益率；（2）即使你所估算的收益率与某次投资活动的实际情况相差不远，但是收益率每年都会变化，这在高风险的投资组合中表现得尤为明显。

表 9-9 所提供的风险数据是年收益预期率的标准差，业界称之为风险，这个数据在投资活动中起着非常重要的作用。简单来说，如果你将预期收益率加上或者减去风险比例，得出的范围就大致代表了三分之二的年度收益率可能下跌的范围（见投资组合 6）。在计算过程中，把预期收益率作为平均收益率的估值，这就和我们的目的十分接近。因此，对于之前的有效投资组合 6，它会有一个 –13% ～ 25%（通过 6.3% +/–19% 计算得出）的波动范围，95% 的收益会跌到 –32% ～ 44%。当然，投资者要注意在现实生活中可能会出现极端值，或许会比统计数据显示的波动范围还要大。像投资组合 6 这样的组合在 2008 年可能会有其市值的 20% 左右的损失，鉴于上面的估算，这个结果并不那么令人感到意外。再次强调，投资时一定要有忧患意识。

通过分析你的现状，并结合你的风险承受能力、投资目标以及资金现状，你可以选择最适合自己的投资组合。如果你已经做过风险预测，你应该在风险预测的引导下进行投资，此外，还必须选择能实现你的目标的收益率和投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合。

表 9-9 对 6 种投资组合的一般属性进行了比较，体现了每个投资组合的特点。投资者要记住，研究投资组合过去的涨跌可以帮助你了解更多，但是你并不能预测投资组合在投资有效期内的趋势。你必须要明白这一点。所以，如果你想获得高收益，就必须承担高风险（例如，选择增长型和风险型投资组合）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

聪明的投资组合选择

通过分析你的投资现状，结合你的风险承受能力、投资目标以及资金现状，你可以选择最适合自己的投资组合。如果你已经做过风险预测，你应该在风险预测的引导下进行投资，并选择能实现你的目标的收益率和投资组合。

10.1 投资组合筛选器：投资组合矩阵

参照“获利机会”部分的投资矩阵（见表10-1），把你的风险预测得分代入，就能得到与之匹配的、可以实现投资目标的收益率。再看看“下降趋势”部分，你可以获得很多启示。在不同的组合下，你可以获得不同的收益。例如，在2000年到2002年经济崩溃期间，投资组合6下降了37%，投资组合3下降了13%。当然，即使你还没有进行心理风险预测，不知道该如何选择合理水平的风险资产，仍然可以引用这个投资组合矩阵。假设你已经做过心理风险测试，分析亏损的数据至少也能帮助你确定自己的投资预期。例如，2008年投资者遭受了损失，他们的风险意识大大提高，虽然风险承受能力本身一直保持稳定水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10-1 投资组合矩阵：比较 6 种投资组合

明智的投资组合	6	5	4	3	2	1
增长型资产	100%	80%	60%	40%	20%	0%
防御型资产	0%	20%	40%	60%	80%	100%
情感风险预测（Fina Metrica）						
最佳分数	100～89	88～69	68～54	53～39	38～17	16～0
不利分数	< 76	< 60	< 45	< 29	< 2	n.a.
最短的投资期限（年）	> 15	> 15	> 15	> 10	> 5	> 3
获利机会						
年度实际收益率（剔除通货膨胀率）						
1990—2008（1）	50%	4%	4%	3%	2%	1%
1990—2008（2）	4.2%	4.2%	4.1%	3.9%	3.6%	3.2%
1990—2008——增长£100	£220	£219	£215	£207	£196	£183
预期的长期投资收益率（3）	6.3%	5.7%	4.9%	4.1%	3.1%	2.0%
投资的期限	11	13	15	18	23	36
有 80% 的机会获得年度实际收益率（4）						
10 年以上	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.0%
20 年以上	3.0%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%	1.5%
30 年以上	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	2.5%	1.5%
下降趋势						
风险（%）						
1990—2008	15%	12%	9%	6%	3%	2%
预期（5）	19%	15%	11%	8%	4%	3%
谷峰间波动 1990—2008						
（1973—1974）（6）	-73%	-61%	-49%	-34%	-18%	0%
1990—2008（8 月至 1 月 3 日）	-37%	-29%	-21%	-13%	-5%	-2%
亏损风险（7）						
10 年以上						
20 年以上						
30 年以上						

< 1/20　　1/20～1/10　　1/10～1/5

退休 30 年后可能面临着钱花完了的风险（8）每 1 万英镑的启动资金能使你获得的收益						
每年获得£3000						
每年获得£4000						
每年获得£5000						

< 1/10　　1/10～1/15　　> 1/5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面几点内容分析了投资组合矩阵中的关键数据所代表的意义，非常重要。

第一，在投资组合结构中，1900—2008 年的各个收益率代表了英国股票市场中风险性的增长型资产占据相同比例的投资组合的实际收益率（剔除通货膨胀因素）。正如上文所说，投资组合中的无风险资产就是短期的、与生活指数挂钩的、高度可靠的金边债券（或者国民储蓄债券）。自 1984 年以来，这些无风险资产的利率风险极低，收益率和投资资金受到保护，没有遭受通货膨胀的影响。同样，你肯定希望自己的投资组合在各个时期都能获得良好的收益，那么，你就应该选择实际收益率为 1% 的投资组合 1，选择 100% 的防御型资产。虽然这种投资组合收益率不高，但是安全性最高。另一方面，在 20 世纪 70 年代，选择短期国债就不够理性，因为当时的通货膨胀率极高，消费者的购买力受到侵蚀，这些都会加大投资者的亏损程度。

第二，采用能与市场风险因素相对应的市场指数。投资者需要注意的是，英国短期债券是与生活指数挂钩的金边债券的组成部分。1990—2008 年的实际收益率仅为单位数，且没有剔除各种费用。

第三，预期收益率，即每年的平均收益率，涉及投资组合中的各种资产类别的分配、收益、风险及相关的假设等。计算过程要用到一种叫作 MVOPlus（网址：www.effisols.com）的软件，这种软件是由威廉•伯恩斯坦开发出来的。威廉•伯恩斯坦受到人们的高度赞扬，被誉为投资思想家、实践家。

第四，应用蒙特卡洛模拟过程评估实际收益（获得实际收益的几率有 80%）。使用这种方法，能从特定投资组合的收益分布中进行选择。选择时需要明确预期收益率和风险。根据 10 年、20 年、30 年的实际收益率的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化，可以预测出 40 年投资的收益率，甚至可以预测出 1 万种不同投资的收益率。

第五，预期风险的计算方法和预期收益率相同。

第六，1900—2008 年的峰谷差代表着各个投资组合中增长型资产的下降。0% 的收益代表着投资组合 1 全部由防御型资产组成，每年应该给投资者带来良好的收益。此外，还要有意识地对投资做最坏的打算；对于 1973—1974 年，投资者要正确看待市场的混乱情况。

第七，使用蒙特卡洛模拟和收益分布评估损失风险。要注意 1/20 的可能性即 5% 的可能性，1/10 的可能性即 10% 的可能性，1/5 的可能性即 20% 的可能性。

第八，退休后是否存在资金不足的问题取决于 10 万英镑的启动资金你能回收多少（以当前的货币形式记载，例如，考虑到当前的通货膨胀率）。

10.2 详解投资组合矩阵

接下来详细分析投资组合 1～6（见图 10-1 至图 10-6）。通过投资组合矩阵，一旦你选好最合适的投资组合，你就可以找到投资组合对应的图，深入研究该投资组合的特征。把不同的投资组合进行比较，你可以找到最适合你的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

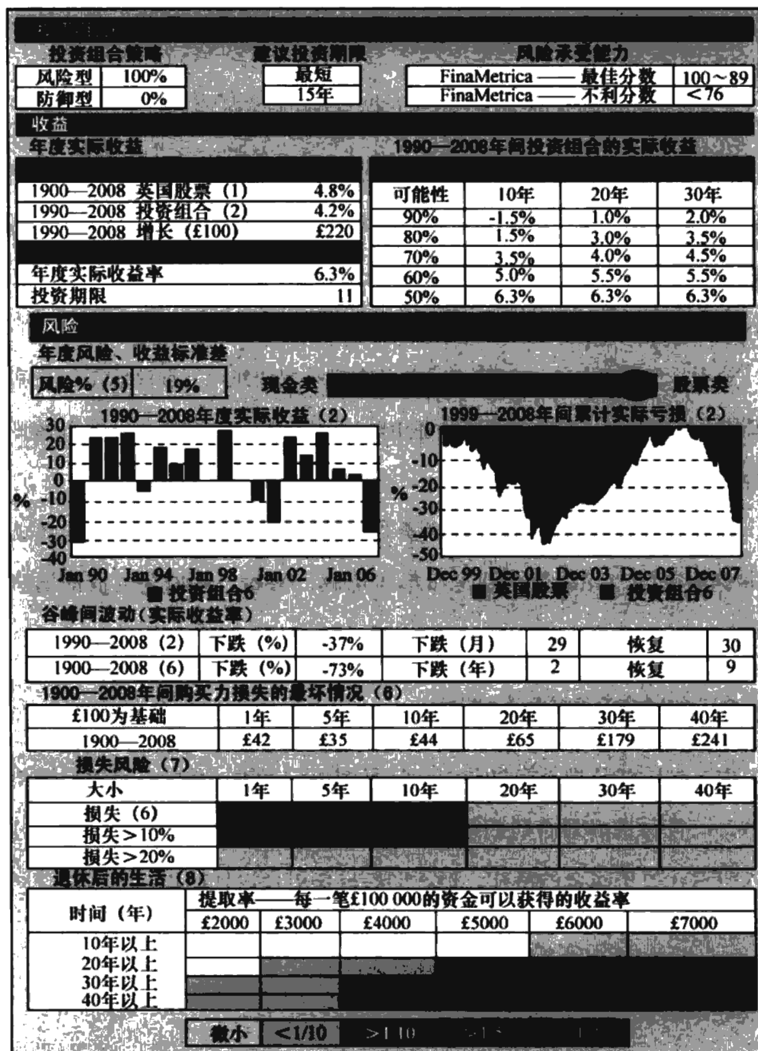
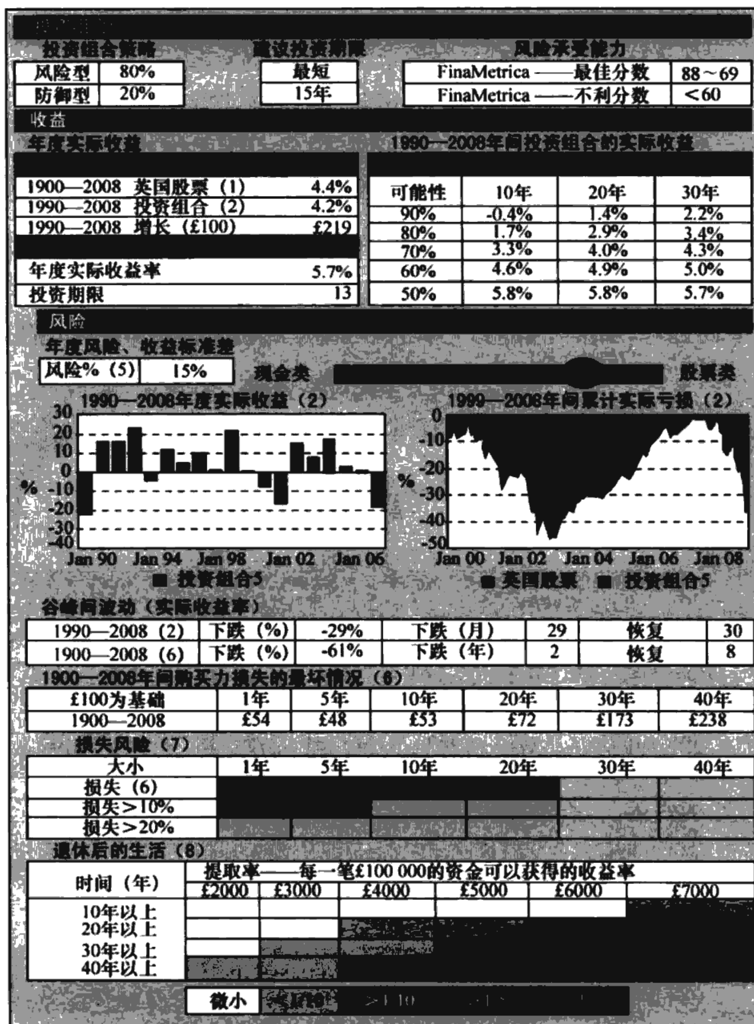


图 10-1 投资组合 6 的详细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资组合策略

风险型	80%
防御型	20%

建议投资期限

最短
15年

风险承受能力

FinaMetrica——最佳分数	88～69
FinaMetrica——不利分数	<60

收益

年度实际收益

1900—2008 英国股票（1）	4.4%
1990—2008 投资组合（2）	4.2%
1990—2008 增长（£100）	£219
年度实际收益率	5.7%
投资期限	13

1990—2008年间投资组合的实际收益

可能性	10年	20年	30年
90%	-0.4%	1.4%	2.2%
80%	1.7%	2.9%	3.4%
70%	3.3%	4.0%	4.3%
60%	4.6%	4.9%	5.0%
50%	5.8%	5.8%	5.7%

风险

年度风险、收益标准差

风险%（5）	15%

谷峰间波动（实际收益率）

1990—2008（2）	下跌（%）	-29%	下跌（月）	29	恢复	30
1900—2008（6）	下跌（%）	-61%	下跌（年）	2	恢复	8

1900—2008年间购买力损失的最坏情况（6）

£100为基础	1年	5年	10年	20年	30年	40年
1900—2008	£54	£48	£53	£72	£173	£238

损失风险（7）

大小	1年	5年	10年	20年	30年	40年
损失（6）						
损失>10%						
损失>20%						

退休后的生活（8）

时间（年）	提取率——每一笔£100 000的资金可以获得的收益率					
	£2000	£3000	£4000	£5000	£6000	£7000
10年以上						
20年以上						
30年以上						
40年以上						

图 10-2 投资组合 5 的详细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

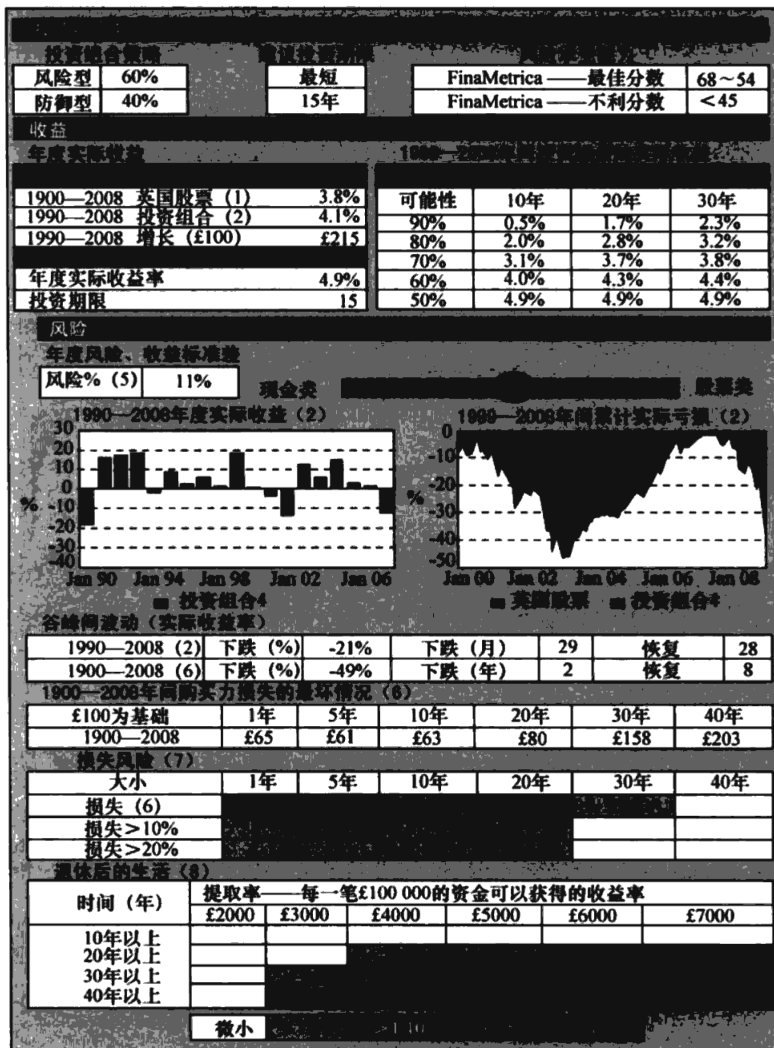
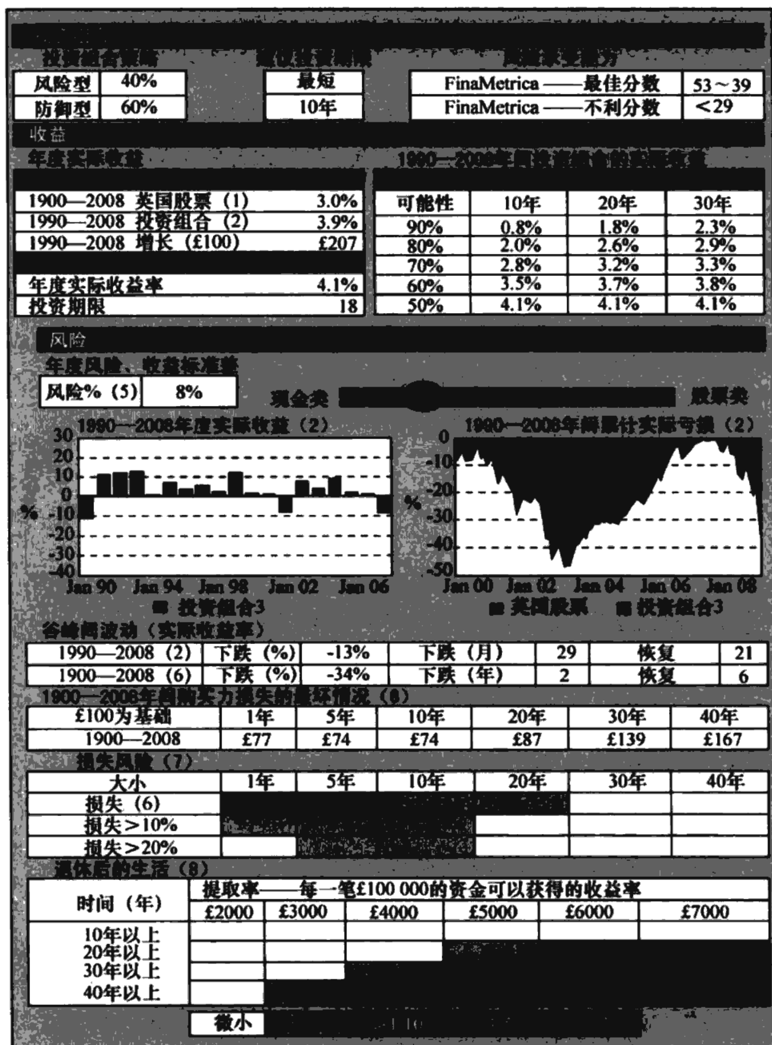


图 10-3 投资组合 4 的详细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资组合策略

风险型	40%
防御型	60%

最短
10年

FinaMetrica——最佳分数	53～39
FinaMetrica——不利分数	<29

收益

年度实际收益

1900—2008 英国股票（1）	3.0%
1990—2008 投资组合（2）	3.9%
1990—2008 增长（£100）	£207
年度实际收益率	4.1%
投资期限	18

可能性	10年	20年	30年
90%	0.8%	1.8%	2.3%
80%	2.0%	2.6%	2.9%
70%	2.8%	3.2%	3.3%
60%	3.5%	3.7%	3.8%
50%	4.1%	4.1%	4.1%

风险

年度风险、收益标准差

风险%（5）	8%

谷峰间波动（实际收益率）

1990—2008（2）	下跌（%）	-13%	下跌（月）	29	恢复	21
1900—2008（6）	下跌（%）	-34%	下跌（年）	2	恢复	6

1900—2008年间购买力损失的最坏情况（8）

£100为基础	1年	5年	10年	20年	30年	40年
1900—2008	£77	£74	£74	£87	£139	£167

损失风险（7）

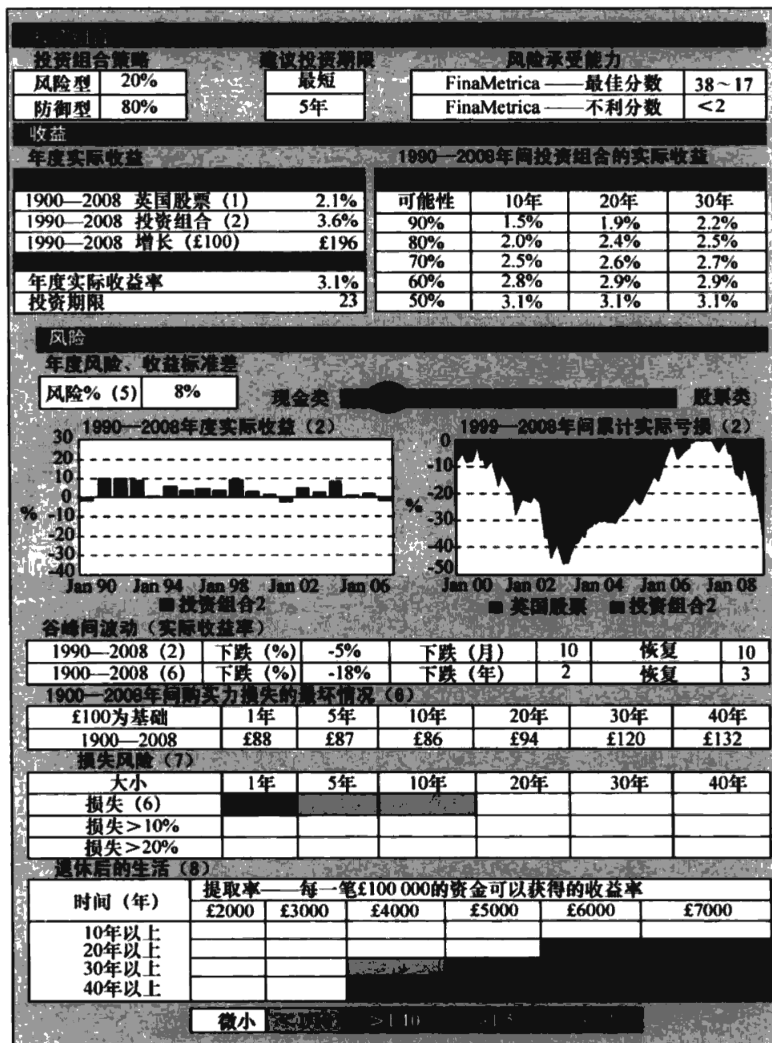
大小	1年	5年	10年	20年	30年	40年
损失（6）						
损失>10%						
损失>20%						

退休后的生活（8）

时间（年）	提取率——每一笔£100 000的资金可以获得的收益率					
	£2000	£3000	£4000	£5000	£6000	£7000
10年以上						
20年以上						
30年以上						
40年以上						

图 10-4 投资组合 3 的详细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资组合策略

风险型	20%
防御型	80%

建议投资期限

最短
5年

风险承受能力

FinaMetrica——最佳分数	38～17
FinaMetrica——不利分数	<2

收益

年度实际收益

1900—2008 英国股票（1）	2.1%
1990—2008 投资组合（2）	3.6%
1990—2008 增长（£100）	£196
年度实际收益率	3.1%
投资期限	23

1990—2008年间投资组合的实际收益

可能性	10年	20年	30年
90%	1.5%	1.9%	2.2%
80%	2.0%	2.4%	2.5%
70%	2.5%	2.6%	2.7%
60%	2.8%	2.9%	2.9%
50%	3.1%	3.1%	3.1%

风险

年度风险、收益标准差

风险%（5）	8%

谷峰间波动（实际收益率）

1990—2008（2）	下跌（%）	-5%	下跌（月）	10	恢复	10
1900—2008（6）	下跌（%）	-18%	下跌（年）	2	恢复	3

1900—2008年间购买力损失的最坏情况（6）

£100为基础	1年	5年	10年	20年	30年	40年
1900—2008	£88	£87	£86	£94	£120	£132

损失风险（7）

大小	1年	5年	10年	20年	30年	40年
损失（6）						
损失>10%						
损失>20%						

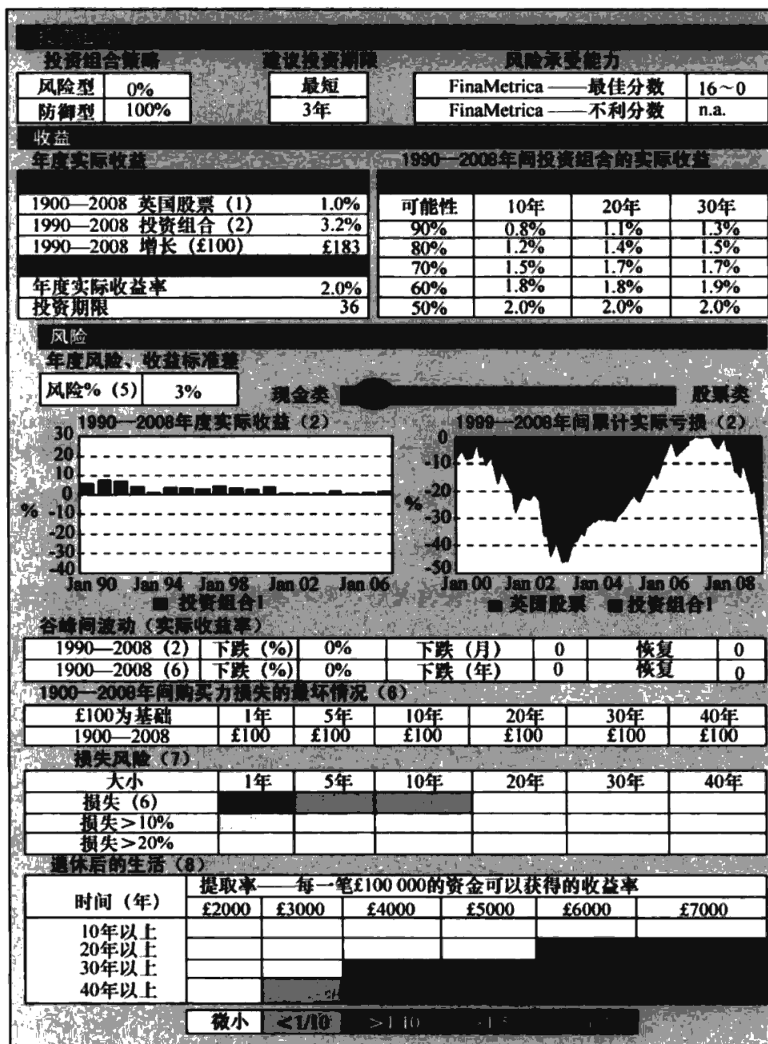
退休后的生活（8）

时间（年）	提取率——每一笔£100 000的资金可以获得的收益率					
	£2000	£3000	£4000	£5000	£6000	£7000
10年以上						
20年以上						
30年以上						
40年以上						

微小

图 10-5 投资组合 2 的详细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资组合策略

风险型	0%
防御型	100%

建议投资期限

最短
3年

风险承受能力

FinaMetrica——最佳分数	16~0
FinaMetrica——不利分数	n.a.

收益

年度实际收益

1900—2008 英国股票（1）	1.0%
1990—2008 投资组合（2）	3.2%
1990—2008 增长（£100）	£183
年度实际收益率	2.0%
投资期限	36

1990—2008年间投资组合的实际收益

可能性	10年	20年	30年
90%	0.8%	1.1%	1.3%
80%	1.2%	1.4%	1.5%
70%	1.5%	1.7%	1.7%
60%	1.8%	1.8%	1.9%
50%	2.0%	2.0%	2.0%

风险

年度风险、收益标准差

风险%（5）	3%

谷峰间波动（实际收益率）

1990—2008（2）	下跌（%）	0%	下跌（月）	0	恢复	0
1900—2008（6）	下跌（%）	0%	下跌（年）	0	恢复	0

1900—2008年间购买力损失的最坏情况（6）

£100为基础	1年	5年	10年	20年	30年	40年
1900—2008	£100	£100	£100	£100	£100	£100

损失风险（7）

大小	1年	5年	10年	20年	30年	40年
损失（6）						
损失>10%						
损失>20%						

退休后的生活（8）

时间（年）	提取率——每一笔£100 000的资金可以获得的收益率					
	£2000	£3000	£4000	£5000	£6000	£7000
10年以上						
20年以上						
30年以上						
40年以上						

图 10-6 投资组合 1 的详细分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

投资组合中的资产类别

本章围绕第8章的主干构架展开，为投资者提供一个对于股票投资本质的正确理解。在一天结束的时刻，核心的“威士忌”驱动组合收益，然后使用较短期物价指数挂钩金边债券来对冲。最简单、合理、有效的投资组合是与指数挂钩的类别，即将英国的（或全球）指数基金（或交易所买卖基金ETF）和国民储蓄券相结合。这是多么困难的事呀！

为了使投资活动更加舒心，了解每类资产在投资组合中的作用是非常重要的。如果你不了解每类资产的详情，只是简单地从你的投资组合中把它剔除，那么你肯定会对投资组合存有很多疑虑，从而对其失去信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.1 市场的两种极端情况：股票的上涨与下跌

股票持有者不仅需要了解股市的上涨情况，也要了解股市的下跌情况，因为这些情况在投资者保卫和再创造财富的过程中具有至关重要的作用。

有两种极端的情绪困扰着股权投资者。一方面，当市场上涨时，人们很容易开始相信，这个上涨的市场能够帮助自己迅速创造财富，没有风险。毕竟，从 1980 年到 1999 年，20 年中的 18 年产生了正向收益，其中一半是除去通货膨胀之后，还有超过 20% 的年收益。在此期间一笔 1000 英镑的投资增长到 12 000 英镑 ，对于现在来说，那绝对是令人激动的！在图 11-1 中，你会看到，想再有一个像 1980 年到 1999 年那样的有利投资形势，使你的财富扩大 10 倍，这几乎是不可能的。投资期限越短，资金产生亏损的可能性通常就越大。随着时间的推移，当真实的公司获得的现金开始赢得人们的青睐时，收益开始占据主导地位。

另一方面，2000 年到 2002 年年底，股市下跌了 40%，这给那些认为股市是一个零风险、能从中赚取财富的人带来了巨大的亏损。紧接着到了 2008 年，当市场戏剧性地下跌至 2003 年的低点时，从 2006 年年底的上一个峰值算起，财富又蒸发了超过 35%。2008 年全球经济衰退，英国股市创下历史最大年跌幅，更不用说世界各地的其他市场。

聪明的投资者需要了解股票的上涨和下跌走势，以及如何利用它们来积累财富，确保自己的投资足够安全。如果最坏的情况发生，投资者可以通过持有防御性资产来规避风险，保护资本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

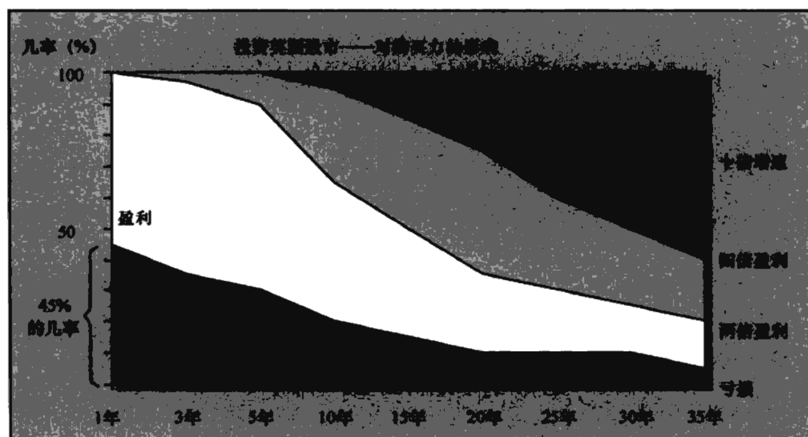


图 11-1　股票投资结果出现的几率

11.2　短期投票机vs长期称重机

作为一名股票投资者，要找到你所面临的问题的根源所在。你需要考虑为什么股票的长期、中期和短期的实际收益不同；从长期平均水平来看，无论股市上涨还是下跌，为什么收益总是和人们的预期相去甚远。让我们引用本杰明·格雷厄姆（今天的投资管理行业的开山鼻祖）的一段话来回答这个问题。格雷厄姆认为：“在短期内，市场就像一台投票机；从长期来看，它就像一个称重机。”

投资者应花一些时间来思考这句话，因为这句话形象地说明了一个问题，即短期内投资者愿意花多少钱购买某公司的股票与该公司在现实生活中的真正价值这两者之间有着本质的区别。当投资者撇开现实生活与市场的关系时，问题就出现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.2.1 短期的投票机

作为股票持有人，无论是在英国还是在海外，你都是现实中企业的部分所有者，这取决于你持有的投资资产。在英国的伦敦证券交易所中，伦敦主板和创业板大约有 2600 家上市公司。作为股东，你拥有公司如何运营的话语权。这样算起来，全球范围内大约有 15 000 个人可以说是英国上市公司的部分所有者。投资人非常关注投资资本的收益，收益来自两种截然不同的形式：一是以现金形式定期派发红利；二是资产增值或者股价变动。总之，这些你从整个市场得到的收益，都来自你的投资。

但是，这些总的市场收益不一定能够反映企业和市场的确切价值，但投资者心里对它们都有一个预期价值，而且这个预期价值还会随着市场的变化而发生变化。有时候你会感觉，也许有些股票价格的增长可能是一种投机性变化，只要市场上涨，投资者就买进，以获得收益；市场下跌时，投资者就卖出，以减少损失。就像格雷厄姆所说的那样，整个市场的运营就像是一台投票机。

投资者对未来每 1 英镑的收益愿意支付的成本取决于当时投资市场的变化，这个成本也反映在股票价格和获得的收益的比率中，即我们熟知的市盈率（P/E 比率）。市盈率高，表示投资者为了获得预期收益愿意以更多的成本来购买股票，这也表示投资者看好未来市场。代表投资者心理变化的股票价格的变化，代表投资者为了获得预期收益愿意支付的成本的变化以及市盈率的变化，都有机会为投资者带来投机收益。

只依据这些短期的市场变化而进行的投资活动更像是一种赌博行为。这里有一个经典的例子，在科技股票市场繁荣的 20 世纪 90 年代末，以及科技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场泡沫破灭的 21 世纪初，投资者为了获得现实中不存在或者也不可能存在的高额收益而支付高昂的成本，这其中就存在很大的赌博性质。作为一个明智的、理性的投资者，约翰·博格尔总结了投资与投机的区别：“如果一定要给最近的互联网投资市场泡沫破灭找一个最主要的原因的话，那就是投资者太过依赖于对股票价格的预测，而不是把注意力放在公司模糊的内在价值上。对股票价格的预测只是一种不确定的行为，根据价格预测而进行投资活动就是一种投机行为；一个公司的内在价值是确实存在的，是最基础的，根据公司的价值进行投资活动则是投资行为。”

要时刻关注专家们常挂在嘴边的“这次投资不同凡响”，不论他们说得有多好，你都要再次对预期收益率进行评估，以确保在付出高昂成本后有所收益。搞不好市场又会来一次危机。当高于平均收益水平的收益无法兑现时，股票的价格就会大幅下跌，根据以往的经验，这意味着投资市场的泡沫即将破灭。所以，投资者一定要注意这些信号。

11.2.2 长期称重机

在现实中，一个公司的利润（收益）主要是通过销售额以及利润率的增加而增加。销售额的增加由许多因素促成：进度良好的产品开发，专业的营销策略，精心挑选的竞争商品，积极能干的销售团队，以及维护好现有客户。而更高的利润率则来自于生产力的提高。员工娴熟的技术、良好的制造工艺、强大的政府支持以及先进的科技技术等都有利于提高生产力。由此可见，价值并不是靠脑子想想就可以产生的，而是要靠现实中繁重的工作来实现。这里所说的“价值”指的就是本杰明·格雷厄姆提出的企业“内在价值”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的收益由公司支付的股息（股息加起来就是总体的市场收益）和资本化的利润（收益）组成，最终会引起股票价格和总体市场的变动。所以，股息加上资本收益就是投资者获得的总的市场收益。大部分股票价格的变化取决于市场供求的变化，然而，也有一些例外。一小部分股票价格的变化取决于公司所在国家的经济发展状况，即股价随着国家的利润率的变化而变化，进而影响股票收益的变化。

如果一个公司的利润上升，公司每股股票的收益可以从原来的 1 英镑增加到 1.05 英镑，这就相当于每年收益的增长率为 5%。如果年初该公司的市盈率为 15，而最初的收益为 1 英镑，那么股票的价格就是 15 英镑（即£1.00×15）。而到了年末，股票收益增加到了 1.05 英镑，假设市盈率仍然为 15，那么股票价格就是 15.75 英镑（即£1.05×15）。股价从 15 英镑上升到 15.75 英镑，相当于股票价格增长率或者资本收益率为 5%。假设公司还会给你支付 3% 的股息，那么作为一个投资者，你的投资总收益率就是 8%。在市盈率不变的条件下，有时候我们就把股息收入和资本收益当作是投资者的总体收益，这也间接代表着公司的经营状况。（看到这里，你也应该注意到了，相当一部分的股票收益来自于公司给你支付的股息。在过去的几十年中，人们普遍认为股价的变化似乎对收益的影响远远超过股息，这与我们现在探讨的股息是收益组成部分的观点并不一致。）

如果在同一个投资期间，投资者更加看好股票市场的发展，而市场（特别是公司）倾向于提高股票的价格，此时如果市盈率由 15 上升到 16，那么股票的价格就会由最初的 15 英镑（即£1.00×15）上涨到现在的 16.80 英镑（即£1.05×16），股票价格增长了 12%。你的总体投资收益就是 15%（3% 的股息收入加上 12% 的价格增长）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，投资收益率和市场收益之间的差距（在这个案例中是 7%）主要是由市场供求变化而带来的价格收益比率的变化造成的。有时，人们把这种差距称为投机收益（见图 11-2）。

这些差距的程度告诉我们，评估一个公司的内在价值，或者评估整个投资市场是很困难的。而且投资者对股价走势的预测似乎也会影响自己的判断。经济的强劲发展会给投资者的行为带来一定的影响，例如，投资者容易过度自信、过于乐观，这很容易导致经济泡沫和经济危机。

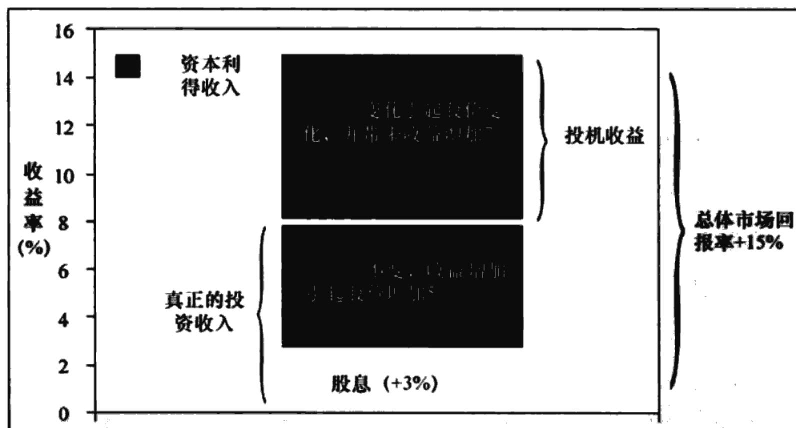


图 11-2 市场回报率构成因素

11.2.3 从长远来看，投机收益为零

投资收益与市场收益之间的关系反映了当前投资市场经济的发展程度，作为投资者，一定要记住这一点，它能够给你的投资活动提供一定的指导。换句话说，长期投资收益并不是来自于短期的投机收益，而是来自于长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资。事实上，1872 年以来，美国市场收益和投资收益大概都在 6.5% 左右，巴菲特多次对持有他的伯克希尔・哈撒韦公司股票的股东说："持有伯克希尔公司的股票的时间越长，股东就会更加深刻地体会到公司内在价值和投资收益的关系，就会得到更多的投资经验，那么，在买进或者卖出股票的时候，股东就会越少受到溢价以及折扣对公司内在价值影响的困扰。"

大多数人没有巴菲特那样敏锐的洞察力、丰富的经验和投资的热情，他们在评估企业的内在价值时都会遇到困难。

11.3 股票市场就像一根橡皮筋

正如我们前文探讨的，当构建明智的投资组合时，股票是投资组合增长的引擎。英国股票市场每年平均能够给投资者带来 5% 的收益率（剔除通货膨胀因素），这就意味着大概每隔 14 年你的购买力就可以增加一倍。这件事本身就很令人兴奋，购买力的增长也许会给投资者提供再投资的机会。最初用于投资的每 1 英镑的购买力在 35 年后足足增长了 5 倍多，这就是时间和复利的力量。有时，你可能会得到一个更大的惊喜，但不要把你所有的资金都押在这上面。如果你在投资过程中能实现预期的长期平均收益水平，这是最好不过的了。事实上，在投资期间，你从投资组合中获得的正向实际收益水平相当于一种补贴，当然，如果能达到你的目标收益率，那更是件让人高兴的事。

简单地回顾一下股票投资的历史，以英国股票市场为例，我们可以明显地看出持有股票是具有一定风险的。当然，如果你把股票收益率过高或者过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低的变化看作是实现你的投资目标必须面对的情况，那么你可以持有股票（见图 11-3）。

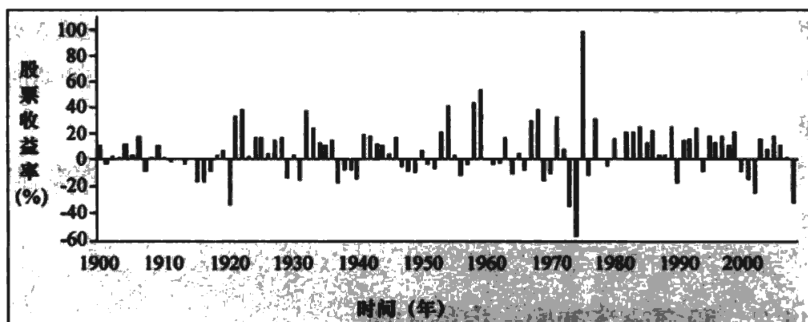


图 11-3 英国股票的崎岖之旅（1900 年至 2008 年实际收益率）

图 11-3 中的数据代表的是股票每年的收益率，所以存在很多过高或过低的情况。但是如果我们一个时间段一个时间段地看，似乎股票年收益的过高情况或者过低情况就被相互抵销了。在以同样的数据算出不同时间段或投资期间的年实际收益率之后（剔除通货膨胀因素），我们就能马上明白为什么股票适宜长期投资（见图 11-4）。

图 11-4 展示了一些有趣的现象。第一，在投资期间，英国股票市场让投资者平均获得了 5% 的实际年收益率，这就意味着投资者的购买力增长了 5%，这很好地对冲了长期通货膨胀因素的影响，毕竟，企业可以提高股票价格，资产价值也会跟着上升。第二，几十年间存在着几次收益为负的情况。21 世纪，我们对股票市场的风险有了更深刻的认识，投资市场的繁荣给我们提供了很多机会（特别是 20 世纪八九十年代的股市看涨）。在英国股票市场也是如此，所有 30 年期的股票都给投资者带来了正收益，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的购买力都增加了。第三，股票的短期收益率的波动趋向于长期收益率水平。

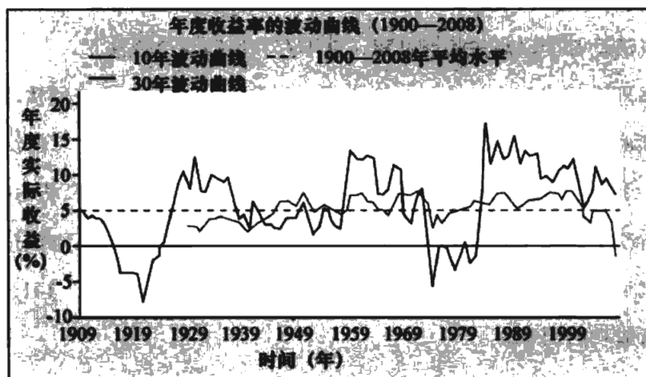


图 11-4　股票投资是一个长期行为

11.3.1　回归平均值

早在我刚进入投资市场时，就有专家告诉我投资市场的特点。市场就像橡皮筋，有一个拉伸范围，也就是变化范围。有的时候，市场就像松弛的橡皮筋一样变化幅度较小，一旦受到投机因素的影响，市场立刻就像绷紧的橡皮筋一样开始发生大幅度的变化。橡皮筋越紧绷，就有一个越强的反作用力，市场亦是如此，离平均值越远，越有一个向平均值靠近的趋势。所以，投资者很难判断投资市场的变化。市场有时候在平均值附近波动，有时候又会离平均值较远。

当某一时期投资市场被高估时（即市盈率高于平均水平），市场就产生向平均值靠近的趋势，所以在接下来的一段时期中，市盈率比率通常会低于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均水平，反之亦然。市场的总体变化趋势的确是这样，但是我们无法确定相对变化时期的长度以及在投资期间会发生多少次这样的变化，也无法确认相对变化的转折点在哪里。如果这些都很容易确定的话，那么专业投资者的所有投资活动都会以高额收益结束，就不存在风险这个说法了。

很多理性的投资者认为，投资市场已经脱离了基本的经济现状，所以他们坚持预测市场的变化，抓住机会获取投机收益。有“股神”之称的沃伦·巴菲特有一套坚决不买泡沫科技股的理念。20 世纪末，科技股疯涨 100%，巴菲特却看空科技股，并为此受到社会的普遍嘲笑和质疑，但是他坚持自己的选择，最后当科技股下跌 50% 时，他的公司的股票价格上涨了 141%。这是一个非常成功的例子。

11.3.2 在全球范围内的股票收益

通过图 11-5 可以看出，全球各地的投资者普遍对长期股票投资带来的实际收益感到满意。本杰明·格雷厄姆所指的“称重机”，有效地衡量了所有管理者和员工日复一日的辛勤劳作、拼搏、创新意识、创造力、生产力以及决心，这些促进了过去一个世纪的资本主义经济的增长。

从图 11-5 中可以看到，高于通货膨胀率的收益率的波动范围在 3% ～ 7%。在过去的 109 年间，由于最初受到高通货膨胀率的影响，日本、德国和法国投资市场的收益率比澳大利亚、美国和英国的收益率要低。在 1980—1999 年的牛市，投资收益率远远高于长期平均水平。这个水平的高收益率代表着每隔五六年英国投资者的购买力就会增长一倍。当然，这个高收益率不可能一直存在。但是作为投资者，我们依旧乐于看到这样的情况发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

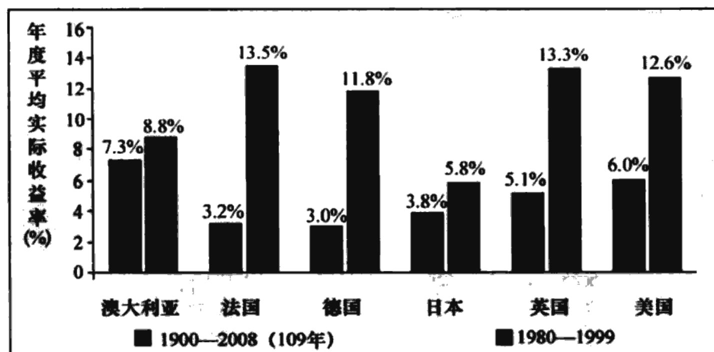


图 11-5 全球股票市场年度平均实际收益率（1900—2008 年）

11.3.3 越发频繁和严峻的股市崩盘

不管你怎样试图把重点放在长期目标上，曾经发生的投资市场危机总会深深地印在你的脑海中，令你产生危机感，因为投资市场有时候的确会崩溃。投资者早已经接受了全球股市崩盘的现实，但是他们不能接受的是过于频繁的、严峻的、持久的股市崩盘。作为投资者，一定要对未来股市崩盘发生的频率、程度以及持久性有所研究，这是对于投资市场应有的尊重。投资组合的多元化是降低股市崩盘可能造成的损失的唯一有效方法。

下面，我们来看一下自从 1900 年以来，英国投资市场都经历了哪些市场危机。图 11-6 显示了自 1900 年以来英国的股票市场大幅下跌的情况。通过图 11-6，我们可以看出英国股市不断下跌造成的累计损失，还可以估算出下跌后投资者要想回到最初的购买力水平需要多长的时间。图 11-6 中的数据都是年终的累积损失，数据代表的并不是每个时期的绝对损失，这也许在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定程度上掩盖了市场的最高到最低的收益率，但对我们来说已经足够。总的来说，市场有可能给我们的资本带来巨大的损失。

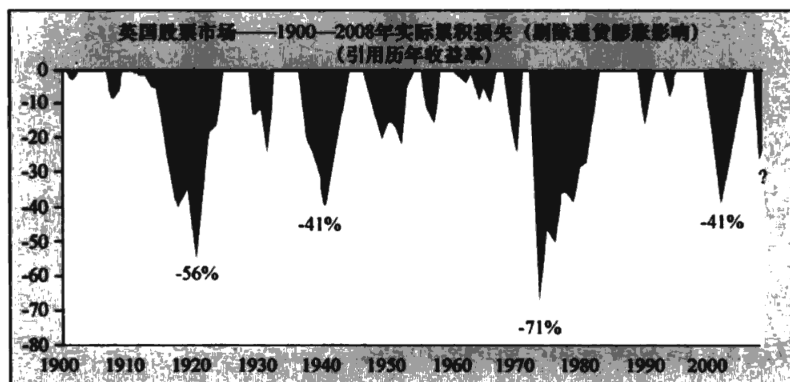


图 11-6 残酷的市场崩溃时常发生

不同于统计数据所显示的情况，实际上，股票投资市场常常会出现极高或者极低的收益率。投资专家认为，股票收益是按着钟形分布的方式下跌的，如果真是这样，那么像 1974 年那样的低收益率，1400 年才会出现一次，而像 1975 年那样的高收益率，33 000 年才会出现一次。但是，事实并非如此，所以说，统计数据并不能真正展现投资市场的本质。

最著名的例子就是长期资本管理公司的大幅下跌，让投资者损失惨重。长期资本管理公司曾经是美国华尔街首屈一指的对冲基金公司，该公司的合伙人是一群典型的学院派教授，其中最著名的是凭借期权定价而获得 1997 年诺贝尔经济学奖的罗伯特·默顿和迈伦·斯科尔斯。尽管如此，公司却在 1998 年短短一年的时间内就轰然倒塌。公司拥有自己独特的数学模型来发掘良好的债券投机机遇，但是他们却忘了投资市场的瞬息万变，最后在一个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里就损失了 90% 的公司资本，最后破产。由此可见，对投资结果做好万全的心理准备在投资活动中是非常重要的。

图 11-6 中累积的损失率相当吓人，这也提醒投资者在构建投资组合的时候要选择一些防御型的资产类别（或者在分配薪酬以及在购买养老保险的时候都要关注一些防御型资产），以分散风险。正如你看到的那样，股票市场的崩溃是相当频繁的。在全球范围内，市场有时下跌得更明显。在第二次世界大战时期，日本、德国和法国市场分别下跌了 97%、91% 和 85%。再比如，在俄国的革命时期，一些市场几近完全关闭，即使是公司的所有者也承担着风险。

虽然从这些数字来看，在下跌后，股市的反弹通常也相当迅速，但不要被市场欺骗了。图 11-7 主要展现的是全球股票市场的下跌。在投资活动中，投资者一定要非常谨慎。

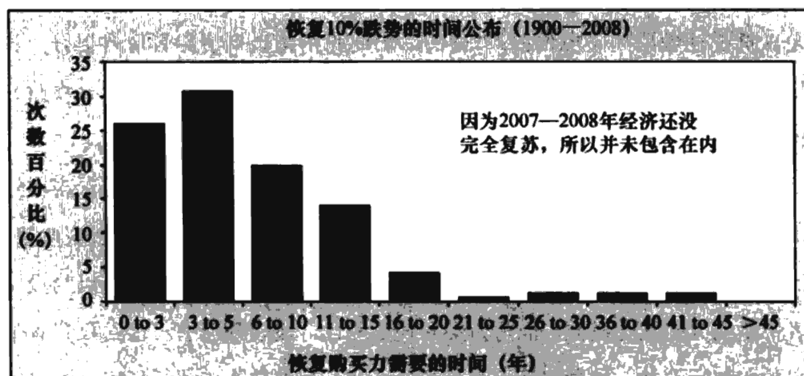


图 11-7　需要花费更多的时间才能回到原点

下面，让我们开始深入研究一下股票时常的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.4 预测股票的收益率

投资股票不同于投资无风险的现金或债券，投资者面临着很多风险，所以应该获得一定的收益补偿。你可能会遭受损失，你不能保证自己会获得股利，也不确定股票一定会升值。在公司破产进行清算的时候，个人投资者排在最后面，需要等担保的银行家、债券持有者以及公司的其他债权人都获得赔偿后才有可能获得股息。个人投资者需要承担很高的风险（例如较高的资本成本），因此，他们要求获得更高、更多的收益率，以补偿风险。

这个收益或溢价被称为股票风险溢价。在过去，风险溢价的计算方法非常简单；不过，就像对投资学仍然存在着很多异议一样，不仅在短期股票和长期股票存在着异常情况，而且同一只股票在不同时间中也有可能出现意外情况。学者和经济学家对风险溢价也一直争论不休，2003 年，《经济学家》是这样描述股票风险溢价的：“是的，长期股票比长期债券表现得更好。长期内，投资股票的投资者可以获得相当可观的股票收益（大于债券收益），但是不存在股票风险溢价这一概念……所以，寻找溢价是徒劳的。”

作为一个投资者，而不是一个学者，我只能说，从溢价的出现到现在经历了这么长的时间，未来应该也会有溢价的存在，否则，我们就不会投资股票，而会选择风险较低的债券。一个优秀、简单、长期的投资活动，可以给投资者带来最大的成功机会，而与债券和现金相比，股票则更有可能给投资者带来长期实际收益。如果你是一个长期投资者，那么你在构建投资组合的时候就应该更倾向于股票。

作为投资者，在自由资本主义经济市场的背景下，我们应该对自己投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公司保持信心，要相信公司的经营状况良好，处于盈利状态，有能力给我们支付股息，并且公司在长期内能够真正地增长。如果某些公司在过去相当长的时间内经营状况确实良好，我们更有理由相信，经过长远的发展，最终的投资收益和市场收益将趋于一致。

由于较高的公司利润率通常会带来较高的利息收入，因此，投资者肯定希望股票的收益能够随着股息收入的增加而增加。总而言之，股票的收益反映了经济的发展。这也给我们提供了一个简单的模型，能够大概判断出未来股票收益的长期利率。

在未来的十年里，就潜在的收益率水平而言，假设英国股票的股息率为3%，把名义收入增长率合理地假设为5%，通货膨胀率为3%，假设市盈率固定，将所有条件代入收益计算公式，我们得出实际股票的预期收益率为：

3% 股票收益率+5% 名义收入增长率 –3% 通货膨胀率 =5% 真实收益率

如果市盈率下降（以 2000 年为例，这对一个冷静的投资者来说倒不是一个坏的假设），收益将会降低，反之亦然。

11.4.1 发达市场的资本成本相似

纵观整个发达国家的投资市场，发达国家长期股票的资本成本和预期收益大致上是相同的，这一点很重要。在此基础上，投资者增加非英国股票的发达市场资产作为投资组合的组成部分，不是为了获得高收益，而是为了分散英国股票的风险。在前面，我们已经讨论过投资者对英国股票市场的投资偏好。

11.4.2 着眼未来

作为一个投资者，会面临很多问题，我们在本书中也反复提到过，其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个最主要的问题就是，因为投资风险的存在，所以投资活动可能出现各种结果，而这个结果是投资者无法掌控的。各种投资历史和数据可能给投资者提供一些线索，但是对此谁也不能保证。我们所能做的就是以投资历史和数据为基础，以前文提到的各种投资方法和经验作为准则，看看其他优秀的投资者的想法，再参考投资专家和学者的建议（如图 11-8 所示的发达市场股票）。如果一个投资者仅仅持有英国政府发行的与指数相关的金边债券，风险很小，投资者大概会获得 2% 的实际收益率（剔除通货膨胀率因素）。在图 11-8 中，左边的箭头代表不同市场的风险溢价，波动范围大概在 2% ～ 7%，主要是围绕着比无风险资产溢价水平高出 5% 的平均值波动。从图 11-8 的右边，我们可以看到其他投资者大致的资产选择情况。长期股票风险溢价水平比无风险资产溢价水平大概高 4%，所以实际收益率为 5%（假设无风险资产的实际收益率大约为 1%），这是很合理的。

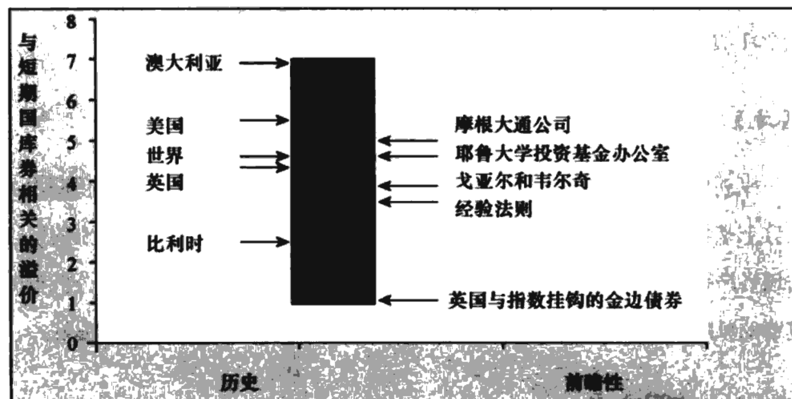


图 11-8 估算股权风险溢价并不是一门精确的科学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.5 投资新兴市场的优势与风险

投资于新兴市场（例如从农业向工业及服务业转型的国家）有两个优势：第一，新兴市场可能与英国投资市场不同步，这就给投资者的多元化投资组合提供了更多选择；第二，相对于发达的资本市场，投资者期望在新兴市场中获得更高的长期收益率，这一定程度上是由于投资者认为这些新兴市场具有更大的发展潜力和前景，于是他们可能面临更大的风险（例如资本成本高昂），所以投资者需要更高的收益来补偿风险损失。可能面临的风险包括：政治不稳定，汇率风险，缺乏自由市场和开放市场，高投资成本，法律对所有者保护不足，有限的流动性，以及公司管理状况不佳。1988—2008 年，英国股市收益率为 5% 左右，而新兴市场的收益率（除去通货膨胀因素影响）达到 9%（见图 11-9）。

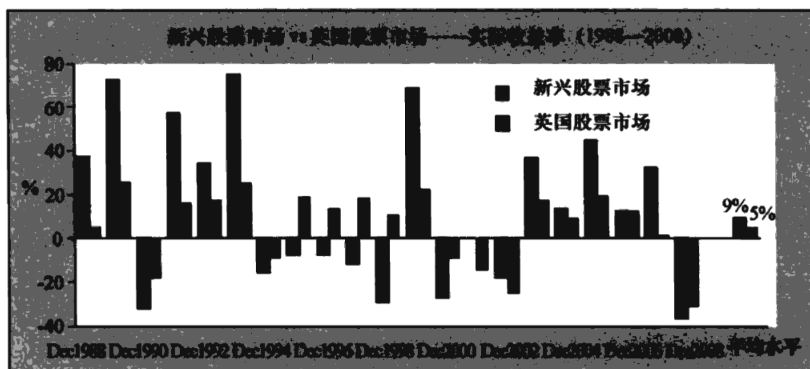


图 11-9 新兴股票市场的高收益伴随着高风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每当聊到新兴国家市场时，投资顾问们都不约而同地想到了“金砖四国”（巴西、俄罗斯、印度和中国）。但是当投资新兴市场时，投资者应该避免一拥而上，全部投资于这四个新兴市场。投资者一定要保持投资组合的多元化，不要局限在少数新兴市场中。因为新兴市场正处于繁荣的发展中，所以在新兴市场中的投资具有极大的不稳定性，而且全球股票市场越来越不景气，投资者在选择新兴市场的股票时一定要把握好投资比例，基本准则就是把投资者的预期收益以及多元化收益作为基础。图 11-9 说明了 100% 投资于新兴市场的投资组合的收益太不稳定、太极端、风险太大。但是，只要把握好比例，作为投资组合一部分的新型市场股票还是会给投资者带来收益的。

11.6 投资价值型股票的利弊

经营状况不佳的公司的价值常常被低估，这种公司发行的股票就是价值型股票。价值型股票还有一个更形象、更贴切的说法是问题型股票。价值型股票的发行者通常是经营状况不好、资金能力较弱的公司，这类股票发行到市场上后，其交易价格通常低于票面价值。价值型股票的优选方法如下。

■ 高账面市值比（BtM）（即利用某一标度方法测量出公司的“内在价值”，以此为标准与股票的市价进行比较。账面市值比从某种意义上反映了公司净资产的潜在价值）。

■ 低市盈率（P/E）（投资者愿意为公司未来的收益支付的价格）。

■ 高股息收益率（每股股利与目前价格的比率，是反映当前资金成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与未来能够获得的再投入投资的收益的比率。）

与价值型股票相对的是增长型股票，投资于增长型股票的投资者的收益会不断增加，而且此股未来的增值空间也很大，主要是因为公司的经营状况良好，公司拥有雄厚的资金支持。在增长型投资者看来，收益的增长会促使股票价格的增长，而如今，股票的价格已经不受股票价值的控制了。

11.6.1 价值型股票的价值溢价

越来越多的人开始研究股票价值溢价，但是大部分有关价值溢价的学术研究还是来自美国。一些数据表明，溢价存在于价值型股票的投资活动中，而不是增长型股票，这点在统计学上具有非常重大的意义。图 11-10 说明了价值溢价不仅存在于发达的投资市场中，也存在于新兴市场中。

但谁也不能提供保证！因为在一段时间内，价值型股票的表现不如增长型股票，有的时候差距还很大，例如 20 世纪 90 年代末互联网泡沫时期。从 1997 年年初到 1999 年年底，英国超大盘价值型股票被英国大盘增长型股票每年以 12% 的比率击败。这使投资者陷入一个两难的境地：你是否想通过在投资组合中增加价值型股票的比例来获得价值溢价？如果这么做了，那你是否准备怀抱着对价值溢价的期望，然后熬过价值型股票漫长而令人痛苦的表现不佳时期？在这里，我并不是建议投资者什么时候投资价值型股票，什么时候投资增长型股票。正如我们之前强调的，市场时机非常难把握，因为投资者不仅要考虑到价值型股票会有表现不佳的时期，还要考虑到资金周转的数量和速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，如果要在投资组合中增加价值型股票的比例，那么投资者首先要对它带来的价值溢价有信心。因为这不仅是比例的变化，也代表着你将要承担更多的风险，所以你要确定价值溢价是否值得你冒这么大的风险。

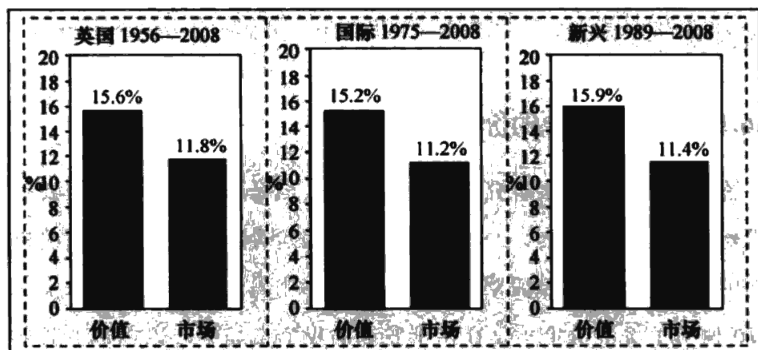


图 11-10　超额收益存在于全球股票市场中（年度收益率）

11.6.2　价值型股票vs增长型股票

雷克斯·辛克费尔德是投资方面的学者，也是空间基金顾问公司的主席。该公司提倡被动式管理基金，通过使用股票投资风格分类和资本化方法专门为投资者提供被动的资产类别，并达到投资目标。

雷克斯认为："正常情况下，并不能保证未来的收益，因为投资活动存在着风险。因此，小盘股和价值型股票似乎更有可能获得较高的收益。但是，仍然要考虑到投资成本的问题。发行价值型股票的公司因为经营状况不好，正处于困难期，因为存在这种风险，他们就要花费更多成本来发行股票。公司发行股票的成本高，对投资者来说就意味着收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率高。”

尤金对这种观点进行了补充：“对我来说，股票价格只代表着投资者为了获得某种资产类别的预期收益而付出的成本。如果是经营状况良好的公司发行的增长型股票，即使预期收益率较低，投资者也愿意持有这个股票资产……价值型股票就不会受到这么多投资者的欢迎，因为价值型股票的发行公司当前的发展状况不尽如人意。在我看来，持有价值型股票就意味着承担风险，所以并不是所有的投资者都愿意持有这种股票资产。正因为如此，价值型股票的预期收益更高。”

凭借多年的经验和洞察力，一直强调投资平衡观念的约翰・博格尔并不认为价值溢价存在于投资活动中。他坚信，随着时间的推移，投资市场收益的波动终究围绕着平均收益水平，而且因为成本和风险的存在，投资者需要付出很多才能获得收益，取得成功。他说：“我并不认为价值型股票比增长型股票拥有更多的内在优势，所以，请把我归入投资逆向思维的队伍中。”

读到这里，我并不认为我们已经变成了绝对聪明的投资者，但是我们对市场的了解又加深了。请记住，不论处于什么情况，在投资市场上，任何可以感知到的风险都需要获得补偿收益。如果你想从价值型股票或中小盘股中获得较高的收益率，你需要做好承担更大风险的心理准备，而这种风险将不仅仅是由收益波动衡量的。投资者一定要了解自己能够承受的风险程度，这样才能把握好投资比例。从长期来看，如果价值溢价根本不存在，那么你就应该去追求市场水平收益。因此，在一定程度上，通过合理分配，风险就减小了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.7 谨慎设定小盘股的比例

正如我们前面提到的，溢价（即小盘股溢价）是对投资者承担的来自于大盘股的额外风险的补偿。换句话说，大盘股的投资成本更高。价值型（指账面值比市价高的股票，即价格遭到低估的股票）的小盘股的优势不会被多元化的资产类别掩盖。随着时间的推移，小公司的股票（小盘股）将比那些大公司的股票表现出色。为了获得更高的小盘股溢价，一些投资者在投资组合中不断增加小盘股的比例，使其远远超过合理的比例。这种战略可能会起作用，但谁也不能给予保证。你需要自己做决定。

11.7.1 数据能告诉我们什么

只有更深入地研究小盘股溢价背后的数据和参数，你才能决定是否要再次增加投资组合中小盘股的比例（见图 11-11）。

但是你要记住，这些数据无法给予你明确、具体的投资时间。投资时间有时长达 20 年之久，在这一期间你可能依旧无法获得此溢价。与市场相关的小盘股，总是在表现出色与表现不佳之间摇摆，它诱使你尝试，通过管理买进和卖出的时机，来获得表现突出时期的收益和避免表现不佳时期的损失。但是时机的把握极度困难，翻看任何一期《星期日报》的财经版块，你都可以看到股票市场的变化多端，投资者需要承受太大的压力。因此，不要被诱惑，因为即使是最精明的投资专家也很难做到这一点。随着股市的走势而动的投资行为并不能让投资者拥有一个幸福的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

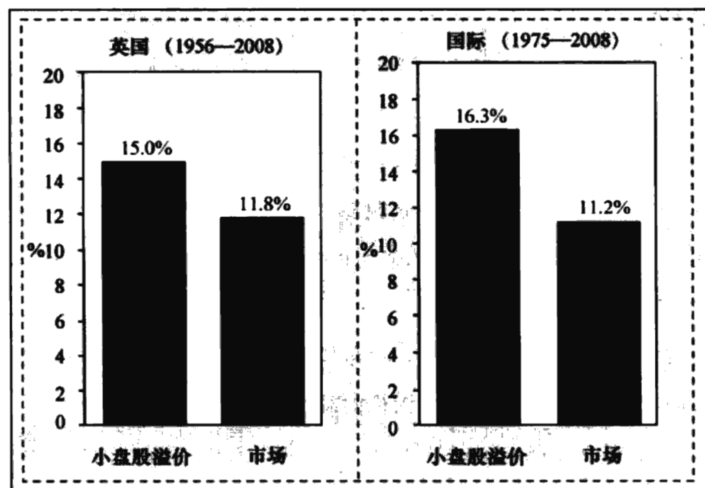


图 11-11 全球股票市场存在着小盘股溢价（年度收益率）

11.7.2 中小盘溢价为什么存在

现在，我们明白了中小盘股常常存在溢价，但为什么会存在溢价呢？这是很关键的问题。关于这个问题，投资专家和学者有着不同的观点和想法，他们的意见多种多样，所以，至今仍然没有定论。因此，关于是否应该持有小盘股，你应该谨慎地做出决定。然而，也的确有某种形式的风险，是不能被分散的，因为你已获得了某些补偿收益。我阅读过与这个问题相关的研究，研究中也表明溢价可能存在，也可能不存在，这一点不能确定，而且价值溢价比小盘股溢价更有说服力。

彼得·塔诺斯曾对尤金·法玛（一位在股票价值和规模效应研究领域具有领先地位的学术研究者）进行采访，两人专门讨论了小盘股的效应，对话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容如下。

法玛："在我看来，市场无法解释风险。小盘股作为投资组合的一部分，会产生一种不可分散的风险，正是这些不可分散的风险让投资者获得了补偿收益。"

塔诺斯："那么，是什么原因导致了这种风险？"

法玛："你瞧，这是一个尴尬的问题，因为我也不知道原因。"

尤金·法玛也给出了与前文相似的结论："与价值溢价相比，小盘股溢价更加不可靠，更加不堪一击。"

伦敦商学院著名学者迪姆松、玛希和斯汤顿认为："规模效应的提出似乎让我们自然而然地认为小盘股溢价的确存在，但这是不合理的。"

最后，约翰·博格尔为我们提供了一个平衡的观点："我们看到，在很长一段时期里，实际收益一直围绕着平均收益水平波动，波动范围也是一定的。虽然美国投资历史的第一个 18 年几乎都是小盘股在发挥优势……但是，总的说来，实际收益在平均收益的来回波动中正好相互抵销，而且自 1945 年以来，大盘股和小盘股的收益率几乎达到相同的水平。所以扪心自问一下，仅仅因为一些投资数据就断定小盘股具有极大的优势，这样的判断是不是太草率、太缺乏根据了？所以说，在没有定论前，投资者不应该把小盘股作为整个长期投资组合的基础。"

我建议投资者在选择资产类别来构建投资组合的时候要把握尺度，不要将所有的资金都投资在某一个资产类别上。请记住，若用市场指数（如富时全股指数）衡量，你已经拥有了约 6% 的小盘股。最后，从长远来看，如果小盘股溢价的确不存在，长期投资者应该以市场为基础进行投资，从而将风险尽可能地降到最低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明投资者笔记：股票资产类别

你现在应该能够得出一些关于股票的结论了，概括如下。

- 股票是投资组合的收益引擎，股票收益高于债券和现金收益。在英国，自 1900 年以来，股票每年收益率均高于通货膨胀率 5% 左右。
- 从长远来看，投资收益反映经济发展状况。
- 你可以估算股票未来的收益率，只需要用目前的股息率加上所预测的收入增长率。
- 在任何一年中，大约有三分之二的几率你会获得收益。
- 在未来的 20 年中，你的购买力很可能将增强，虽然全球市场数据和蒙特卡洛模型都让投资者保持警惕。事实上在这段时间内，你的购买力有十分之一的可能性将受到削弱，这并不是一个过于悲观的想法。
- 股票的收益是不断波动的，对于发达国家投资市场来说，它们的风险（例如收益波动趋向于平均收益，正如上文提到的）波动幅度不超过 20%。
- 在实际投资活动中，极端的收益率比钟形分布（两头小、中间大）统计显示得更频繁，形势更严峻。对于投资市场受挫的情况，我们应该有这样的认识：市场受挫已经发生；经常会发生；对投资者来说是一件痛苦的事情，而且有的时候会长期存在。当较坏的事情发生时，投资者要自己负责，承担所有的损失！
- 虽然市场变化多端，但是它总是围绕着平均收益波动，所以有时会回归到平均长期收益率。然而，投资者很难预测波动的频率，所以无法确定什么时候市场会回到平均值。在波动过程中，收益经常高于平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，但并不总是这样，有时收益会低于平均值。

▶ 对于价值的增量分配，由于参与其中的公司的资金成本较高，所以投资者期望规模较小的公司和新兴市场股票能带来高于整个市场的收益。而任何分配方法都应该有据可依并且分配的时候要把握尺度。

投资者还要注意房地产市场和商品期货这两种资产类别，选择将它们作为投资组合的组成部分。

11.8 用于分散风险的房地产投资信任基金

在 2008 年房地产市场泡沫破裂后，我希望英国投资者不再痴迷于房地产市场，应该对它有更深刻的认识。首先，你住的房子并不是一个 ATM 机，将它抵押进行再融资，并不能每次都能使你获得足够的资金来扩大投资。其次，拥有房子（购房出租）不能代替一个多样化的投资组合的作用，即达到和维持你的财务目标。在 20 世纪 90 年代末到 2006 年左右，房地产市场的繁荣发展蒙蔽了人们的双眼，成为大多数人吃饭时的话题。投资者可以选择投资房地产市场，但不应该全部投资于其中。撇开别的不说，作为房子的拥有者（房东），租户会将各种各样的问题反馈给你，比如屋顶漏水等，这些问题都需要你来解决。

我们在这里所讨论的房地产市场包括工业园区、厂房、商店、购物中心和办公大楼，不同于居民的住房。对于前者，我们所讨论的房地产的所有权是间接的，也就是说投资者并不直接拥有房屋，而是拥有房地产投资信托基金（REITs）。投资者持有该资产的股份，并且能获得大多数的租金收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

❖ 收益从何而来

一系列的历史数据表明，属于非杠杆类资产类别的房地产市场的收益高于债券收益，低于股票收益（正如经济理论所说）。就经济学的基本原理而言，房地产像债券一样代表了一系列的现金流，由定期支付的租金和建筑的剩余价值构成。入住率的多少、租赁合同的长短以及承租人质量的好坏等越具有确定性，建筑的资产价值波动就越小。例如，优质租户长期租赁的建筑，往往表现得更像债券，流动性更小，而且收益主要来自于固定收入。相反，拥有短期租约的房屋，例如酒店，在投资过程中流动性较大，与股票的流动性比较接近（见图 11-12）。在这种短期投资上，市场人气以及市场的供求将直接影响房屋的资本价值。

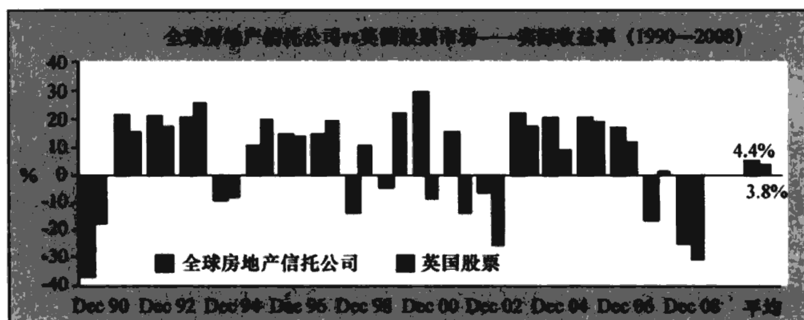


图 11-12 商业不动产是对投资组合有用的补充

资料来源：*S&P Global REIT index.*

房地产投资信托基金的收益往往比传统的房地产基金收益的流动性更强，后者在 21 世纪初已经深受投资者欢迎。房地产投资信托基金主要是指投资者直接投资于房地产公司或与房地产抵押有关的公司所发行的股票，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而股价以及流动性成为投资者主要关心的问题。有的投资者认为这种投资方式类似于债券基金，所以流动性相对较小，但是随着2008年房地产泡沫的破裂，基金价值的不断下跌，对基金投资者退出的强加限制，投资者清醒地意识到原来的想法是错误的。有的公司通过某一基金持有房地产的股票，有的则通过上市信托公司直接拥有房地产。虽然房地产公司结构不同，但是从横向来看，这并不影响长期投资的收益和流动性。从长远来看，公开上市的房地产信托公司的投资收益应该与房地产基金的收益大体相同。从投资多元化的角度来看，选择全球房地产信托被动式管理基金（低风险至中等风险）作为投资组合的一部分是很合理的。

大卫·斯文森对现在房地产市场的投资是这样评价的："有的投资者认为只要简单地改变公司的所有权形式，就能从根本上改变投资的性质，这就像点金术一样，这种想法非常荒谬。房地产信托投资方式的高流动性恰好反映了在收益率评估基础上受到人为影响的风险的适度上调。"

房地产市场投资与股票的相关性不高。不同于股票收益的多元化，房地产市场的收益主要来自于租金收入，而租金收入则受到当前经济发展状况的影响。我们可以说房地产市场收益受到经济发展的影响，这一点不同于其他的投资方式。这就证实了英国股票投资与全球房地产市场的相关度仅为0.5。这种多样化的实现，对债券或现金的持有并不会造成任何损失。

11.9 扑朔迷离的大宗商品期货市场

2000年中期，大宗商品市场的繁荣引起了投资者对大宗商品的关注。长期以来，随着西方消费者需求的上升，大宗商品价格上涨，大多商品是由劳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动密集型国家生产供应的，越来越多的人追逐其中的收益。这种投资活动一直颇受各方的争议，因为只有部分人了解这是一种能够减少风险的投资方式。我们在后文会详细解说。此处，我们需要想想什么是大宗期货市场投资，其真正的含义是什么。

值得注意的第一点是，期货价格并不能代表长期实际收益率，因为价格中并没有剔除通货膨胀的影响。第二点，任何短期供给和需求的不平衡，都可能随着时间的推移达到平衡。许多业内人士相信价格是长期实际收益率的来源，但这可能有些草率。此外，个人直接投资大宗商品，就像一个人提着一百万桶原油一样，这种投资行为不可取。

出于这个原因，市场上出现了很多基金，这些基金投资于参与开采和加工商品的公司所发行的股票，这样个人投资者就可以通过购买基金来间接投资于大宗商品期货市场。这种股票型基金的价格主要是围绕着基本的商品价格而变化，但是也需要承担两种价格可能变得不相关的风险。或许公司的管理策略不理想，公司员工之间的关系很不和谐，公司的管理层很薄弱，这些都有可能给投资者的投资活动带来风险。考虑到前文提到的诸多方面，我们应该把企业经营成功与否给投资者带来的管理风险排除在外。

大宗商品期货基金给投资者带来了实际收益，且是不同于债券和股票的另一种资产类别，所以这种基金有潜力成为投资组合的一部分，并给投资者的多元化投资提供更多的选择。但是还有一个需要投资者注意的事实：每个商品期货本身或多或少就是一种零和博弈。

11.9.1 什么是期货合约

期货合约涉及两方，合约一方是一个套期保值者，即在买进或卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实货的同时，在期货市场上卖出或买进同等数量的期货。经过一段时间，当价格变动使现货买卖出现盈亏时，人们通过期货交易可以使盈亏得到抵销或弥补，从而在近期和远期之间建立一种对冲机制，以使价格风险降至最低。这就像农民为了防止未来小麦价格下跌而签订一个期货合约。合约的另一方是投机者，想要承担价格风险，如果小麦价格上涨就赚钱，小麦的价格下跌就亏损。期货合约中涉及的两个关键的数字就是商品的数量和有效日期。大多投资者在期货合约到期前就进行交易，因为投资者需要在有效期内交付商品实物。交易完成后，盈利或者亏损就已经成为定数。

11.9.2 大宗商品期货的收益从何而来

正如我们上面所说的，从长远来看，大宗商品价格将会受到通货膨胀的影响，随着时间的推移，供给和需求也会恢复正常。大宗商品期货基金的收益并非来自作为一个公司的所有者的现金收入，也并非来自于公司贷款人获得的收入，而是取决于期货市场的性质和一篮子期货合约的所有权。如果你已经产生了兴趣，那么请继续读下去（如果你毫无兴趣，那么就不要把商品期货作为增长型投资组合的一部分，你可以选择股票）。

最新的研究以及一些投资数据表明，多元化的一篮子商品期货的投资组合，给投资者带来了很高的收益，根据多元化一篮子期货合约的特点，这种投资在将来也有可能给投资者带来丰厚的收益。著名的 RJ/CRB 商品指数（路透/Jefferies 商品研究局指数）是全球商品价格的综合领先指标，具体商品由三分之一能源类、三分之一金属类以及三分之一农产品构成，该指数的收益率如图 11-13 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

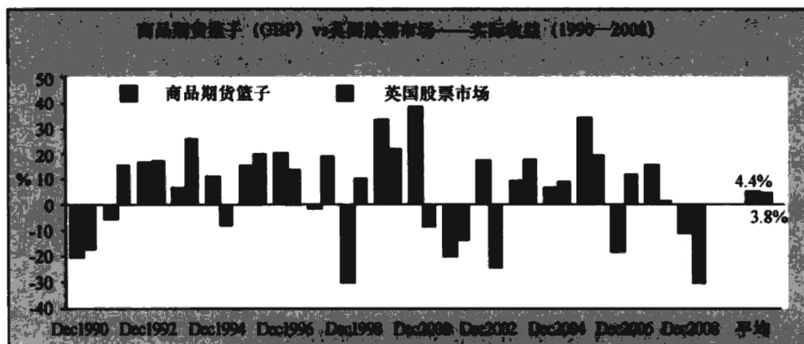


图 11-13 商品期货曾产生了不相关的收益

收益主要来自于两个方面：用抵押品购买的期货合约的收益和“商品”溢价，商品溢价又是由保证金和再调整补贴构成的。

保证金代表了对投资者承担的风险（意外的通货紧缩引起大宗商品的价格产生变化）的补偿，它是通过比预期的现货价格低的期货合约支付的，也就是凯恩斯所说的“现货溢价”（期货价格低于预期的未来现货价格），这种现象对于不了解期货市场的投资者来说是相当奇特的。然而，随着越来越多的投资者投资于商品期货市场，期货市场的供不应求将导致形势的逆转，投资活动进入“顺价”阶段，即期货价格实际高于预期的现货价格的时期。最近还有研究表明，“溢价”可能只是低库存的结果。

再调整补贴代表了持有一篮子高标准差的不相关或相关性较低的期货（农产品、石油、金属等）可以获得的收益补偿。即使期货的净超额收益是零（即保证金为零），只要定期对期货篮子进行合理的调整（根据买低卖高的策略调整），投资者也会获得合理的收益。

一些人认为期货收益主要来自于保证金，另外一些人则认为来自再调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整补贴，对于收益到底来自哪里存在着很多争议。期货市场的再调整补贴以及不同于股票和债券收益的期货篮子，给投资者提供了更多的构建多元化投资组合的选择。通过这一小节的学习，我们可以总结出几点内容：大宗商品不能始终为投资者提供一个风险溢价；大宗商品波动与美国大公司股票相当；不会产生太多无关的损失；大宗商品期货基金不同于债券和股票。

11.9.3 是否将大宗商品期货放进投资组合

即使在没有任何实质收益的前提下，商品期货之间存在的不相关性也应该能够降低风险，腾出来的风险预算可以用在其他地方，例如用于投资高风险资产类别以获得较高的收益。最新的研究表明，在过去 15 年的时间里，虽然利率和对商品期货的投资急剧上升，但商品期货和传统金融资产类别之间的相关性一直保持不变。如何构建投资组合？如何分配各个资产类别的比例？作为一个投资者，你一定要思考这些问题，对收益有一个保守的估计，以它为基础进行分配，并通过增加不相关的资产类别来降低风险。

11.10 三种防御型资产

投资组合中的防御型资产类别并不难理解，从字面意思大家就能大概理解。下面我们就来做一个总结。在前文中我们用“威士忌和水”来比喻投资者构建的投资组合，在这个类比中，“威士忌”代表的是增长型资产类别，“水”代表的是防御型资产类别（典型的代表就是现金）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11.10.1　现金

在严峻的通货膨胀时期，现金很难保持其实际购买力水平不变。很长一段时间内，人们主要是通过把现金存入银行来保持其实际购买力。但是，2008 年经济危机的发生，用残酷的现实告诉了投资者银行存款也存在着风险，也不能保持现金的购买力。如果想降低银行存款的风险，可以让投资多元化，但是要想保持购买力不变则很难。

11.10.2　与指数挂钩的金边债券和国家储蓄存款

通货膨胀能够蚕食投资组合的收益，这是一个很重要的问题。投资者必须重视通货膨胀给投资活动带来的损失，所以，防御型资产类别必须有效地承担起减少损失的责任。前文也提到过，防御型资产类别在波动性和购买力方面发挥着两个主要作用：抵御股票市场的波动给投资组合带来的损失；防止资产类别的价值流失。

例如，对于大多数个人投资者来说，要想选择无风险或者风险较小的资产类别，短期指数挂钩金边债券以及与指数相关的国民储蓄券都是非常好的选择。由于这两种债券不同于其他的资产类别，背后都是由政府支持的，因此风险较低。接下来让我们轮流简要分析一下。

与指数挂钩的金边债券是由英国政府发行的。投资者购买金边债券所支付的资金就是本金，即投资者借给政府的钱。政府拿着这些钱去调整通货膨胀率，在通货膨胀率的基础上，政府每半年向投资者支付一次利息。投资者购买的债券以及还本付息额与零售价格指数挂钩，虽然投资者可以通过购买金边债券免受通货膨胀的影响，但是这种有利影响会有 8 个月的滞后期。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，如果投资者购买的是短期金边债券，债券对通货膨胀的防御作用可能比不过通货膨胀率的上升速度，这也给投资者增加了风险。

若持有与指数挂钩的五年期左右的金边债券，投资组合收益的波动性不大，而且不会受到通货膨胀太多的影响。正如前面提到的，债券对于收益率变化的敏感度，是由债券投资期限相关的指数定义的（即投资到期前，债券投资组合的所有收益的加权平均值）。这个数据有利于衡量价格的变动，即收益率增加或减少 1%，债券价格会发生什么样的变化。如果债券的投资期限是三年，收益率上升 1% 将导致债券价格下降 3%，反之亦然。这就像是一场债券拉锯战一样。而一个五年期的债券，大概会有三年的拉锯战时期（具体持续时间取决于多种因素）。

如果你直接持有债券，直到它们到期，那么这些债券肯定会给你带来免受通货膨胀影响的本金和利息。如果你喜欢自己做投资，则可以通过网上证券交易服务购买与指数挂钩的金边债券。

此外，你还有一种选择，即持有一个基金或交易所买卖基金，通过基金进行投资。正如你所看到的那样，不论是金边债券还是国家储蓄存款都有被动的产品。你所面临的问题是，与指数挂钩的金边债券是按市价计算，即当政府需要再融资时，市场就会随着收益率的变化而发生变化，这时你就会看到债券价格的临时波动。投资者投资的大多数债券都与市场紧密相连，平均投资期限约为 15 年，拉锯战持续期为 13 年左右，波动性很大。如果波动性让你担心，你可以选择持有一些现金来减少你的防御型资产的波动。随着时间的推移，如果你坚持持有一篮子与指数挂钩的金边债券，你最终将获得免受通货膨胀影响的收益。

投资于指数挂钩的国民储蓄券的整个过程与金边债券大致相同，前者也是由英国政府支持的。与金边债券的主要区别是，国民储蓄券的保护作用只有一个月左右的滞后期，每一种国民储蓄券最多只能花费 15 000 英镑来购买，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以投资者不必急，可以慢慢找准投资尺度。投资者要依据自身的财务状况来选择投资比例。通常情况下，投资者可以获得 1% 的实际收益率（剔除通货膨胀因素），而且不需要支付个人利息所得税（其实低收益率就相当于抵销了所得税）。

11.10.3 长期金边债券

理论上，传统的金边债券和期限较长的金边债券为不景气的投资市场提供了更集中的保护。债券投资期限越长，投资组合的多元化效应越明显。但是，投资结果仍然具有不确定性。从逻辑上看，只要是基于理论和实践数据的投资组合就是合理的。在突然爆发通货膨胀的情况下，债券价格下跌，收益率上升，传统的金边债券表现不佳。再结合金边债券的波动性，长期的金边债券对保守的投资者来说并不是一个好的选择。

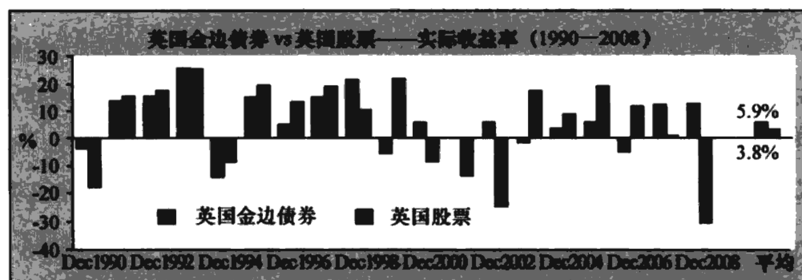


图 11-14 当股票市场下跌时，长期的金边债券会给投资者带来收益

11.11 有些资产类别千万不能碰

投资者在构建投资组合的时候有许多选择，但是有些资产类别很不合适，投资者不应当选择它们，例如对冲基金、私募股票（受到越来越多的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的关注）等。

大卫·斯文森说："投资者需要非常自信，选择的时候不要优柔寡断。要选择有效的核心资产进行投资，不要被受到许多人炒作的非核心资产诱惑。"

11.11.1 对冲基金和投资对冲基金的基金

对冲基金从表面上看对投资者来说极具吸引力。在投资活动中，如果使用行业收益数据时，投资者一定要多多留心，因为这些数据夸大了收益，而低估了相关性和波动性。投资者还对对冲基金市场的"α 基金策略"（任何一个投资组合均可以分为 α 和 β，α 代表超额收益，即投资组合因为承担非系统风险而具有的超额收益能力；β 代表系统风险，投资组合以此获得市场平均收益；采取这个策略，投资者可以对冲 β 而获取 α）产生了高度怀疑，越来越多的投资者提出问题：对冲基金到底给自己带来了什么？

最初写这本书的时候，我就对对冲基金产生过疑问，后来发现唯一的解决方法就是不选择对冲基金，而是选择投资对冲基金的基金，并且控制好它的比例不超过 5%。2008 年，经济危机大爆发，对冲基金普遍下跌 18%，投资对冲基金的基金下跌了 20% 多，在经济不景气的背景下，我下面的这番话来的正是时候："最后，做好失望的心理准备。对冲基金投资不是炼金术，大多数经理人都没有看清这一点，没有意识到随之而来的金融市场的危机，例如 1998 年，俄罗斯债券危机就拖垮了长线投资。如果你无法接受这样的观点，你至少要明白对冲基金会带来绝对收益的观点仍然未经证实。"

理解潜在的投资策略的难度大，选择技术娴熟的经理难度大，挑选有优势的投资对冲基金的基金难度大。此外，投资者还需要谨慎地进行调查研究，投资成本很高，而且不管怎么调整都是零和博弈。上述这些因素都给投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带来劣势，所以投资组合中不应该包含对冲基金以及投资对冲基金的基金。

11.11.2 私募股权

私募股权为公众市场提供了令人兴奋的机会和收益。但是，在现实投资活动中，为了获取更高的收益，投资者要付出低流动性和高风险的代价。耶鲁大学通过研究 542 项股票买断交易得出的结论是，与市场 17% 的总收益水平相比，投资于私募股票的投资者可以获得的总收益率达到 48%，除去成本，净收益率是 36%。然而，当我们把买断股票交易与公众市场之间的杠杆效应考虑在内的时候，就形成了一个横向的比较，结果大大出乎意料，市场的总收益水平远远超过买断股票交易的收益水平。这些事实也告诉我们，投资私募股票的风险还是很大的，除非你是全球一流的投资专家，否则你很难在投资活动中获得能够补偿额外风险的收益。

上面的这些例子告诉我们，优秀的投资经理人在投资活动中起到至关重要的作用。只有当他们拥有丰富的经验和技巧的时候，他们才能成功地管理资金，并能够更好地分配各个资产类别的投资比例。高昂的投资成本进一步减少了加大收益的机会。对于个人投资者来说，私募股权投资的收益，远远弥补不了实际投资活动中的损失。因此，投资者在构建投资组合的时候也不要选择私募股票。

11.11.3 资产类别假设

每当谈及如何规划你未来的财务目标时，你都需要对在构建投资组合中涉及的各种资产类别做出一些假设（比如风险因素）。投资者在构建投资组合的过程中会用到的资产类别如表 11-1 所示。表 11-1 包括预期收益和每个明智的投资组合派生的风险比例等基本的数据。最后，如何选择资产类别、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何构建投资组合就需要你自己决定了。

表 11-1　资产类别假设

构建主体	预期实际收益	溢价	风险
增长型高风险资产			
发达国家股票市场	5% p.a		20%
新兴国家股票市场		+2% p.a	30%
价值型股票（经营状况不佳公司）		+2% p.a	25%
小公司股票		+2% p.a	25%
全球房地产市场	4% p.a		15%
大宗商品期货	2% p.a		20%
国内资产（英国）		5%	20%
防御型资产			
英国与指数挂钩的短期金边债券	2%		3%
长期金边债券	2.5%		10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SMARTER INVESTING

第四部分

成为聪明的投资者

第 12 章 自己做投资还是雇用顾问
第 13 章 选择精明的产品
第 14 章 投资的重大阻力：成本
第 15 章 指数基金vs主动式管理基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章

自己做投资还是雇用顾问

这是一个经过深思熟虑之后才能做出的决定。这个决定取决于很多因素，我们将会在下文予以讨论。

我这里想说的重点就是如果能在投资方面找到一个顶尖的投资顾问，那对于投资事宜以及以后的投资之路是非常有益的。然而，一个中等水平顾问的投资行为对于你积累财富则是有害无益的，这将会影响你对未来生活方式的期许。

我们需要分析一下这两种选择，进而帮助你做出最适合自己的决定，同时我们还需要看一下你怎样才能选出一个顶尖的顾问或是打造一个自己亲自理财的平台。

12.1 小测试，帮你做出初步选择

没有一个很明显的判断标准能够帮助你解决雇用投资顾问是否合适这个问题，但是有一天当你需要自己制订出投资计划并且予以实施时，你是否会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对自己感到放心呢？如果你的确能够做到自己投资，那么你可以自己来实施投资计划，如果不是，那你就需要一个优秀的投资顾问。

一开始，投资方案要根据你拥有的资产数量以及资产的代表性来确定。这本书中提到的投资方案适用于每一个做投资的人，这些人中有的可能每个月只投资 50 美元，有的可能要投资 100 亿美元。如果你的投资数额很小，并且这笔钱数目的变化也不会对你未来的生活产生多大影响，那么很显然你可以自己完成投资计划。但如果这笔钱是你公司想要用于购买基金的费用的一部分，那么你就需要对投资进行合理分配，以便能做出最好的投资选择。

然而，随着财富的日益增长，如果这笔钱已经成为了你规划未来生活的一部分，那么你的投资决定就显得尤为重要。有一些事情一定会令投资者感到忧虑，如投资过程中资金缺失、虽缺少对市场的了解但仍然继续投资并处理一系列由这笔财富带来的纸质文件等。由于人们在日常生活中缺少时间去考虑和处理这些问题，压力就随着财富出现了。

表 12-1 可以帮助你在雇用投资顾问和自己做投资之间做出选择。在适合的选项上画“○”，然后你就能得到想要的结果。

表 12-1　雇用投资顾问还是自己做投资

	投资顾问	自己
关于投资		
简单的投资事宜	否	是
对你未来的财产和生活很重要吗	是	否
只有养老金	否	是
只有个人储蓄账户津贴	否	是
更多的财产问题	是	否
关于投资的技巧、兴趣和时间		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	投资顾问	自己
不读这本书就不知道该做什么	是	否
对投资事宜不感兴趣	是	否
缺少时间	是	否
不喜欢文书工作	是	否
想要持续的指导和掌握主动权吗	是	否
想让别人一直管理自己的资产吗	是	否
你认为自己可以完成这些工作		
能选择一流的投资产品吗	否	是
如果有需要，能定期地筹集资金吗	否	是
当投资失控的时候，能及时调整投资组合方案吗	否	是
能管理税务的平衡问题吗	否	是
能聚集财富吗	否	是
能及时监督你的投资步骤是否朝着目标发展吗	否	是
乐意每年拿出资产的1%当作手续费给顾问吗	是	否

只有你才能做出最后的决定，但是我敢保证你一定会对所得到的结果感到无比满意。

12.2 顶尖投资顾问特点大揭秘

对一个优秀的顾问来说，也许最为重要的就是能够轻松地帮助你管理财产，让你自信地认为你的投资计划并无瑕疵，他的投资方式既适合又有效。在这个过程中，你需要及时了解投资计划实施的步骤和过程，你要知道自己的资金已被充分、有效地利用。雇用投资顾问的另外一个优点就是你能把所有的投资事宜都交给他们。以下是你在选择一位优秀的投资顾问时需要考虑的三个关键衡量因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12.2.1 他们必须为你工作，不能背叛你

尽管这是理所当然的（自己雇用的顾问肯定要为自己做事），但问题在于很多咨询公司（小至私人银行和财富管理公司大至华尔街上的 IFA）的做法都与大家熟知的商业模式相悖。由于他们贪得无厌，为了获利而把大量的产品解决方案卖给客户，因此在这个行业，误卖这样的丑闻较为常见。在这种情况下，投资方案的制定通常是依据投资顾问的利益而不是投资者的利益。

投资顾问获得利益的方式通常会引发严重的利益冲突。难以置信的是，直至今天，很多投资顾问仍然通过销售投资计划来获得佣金。由于不需要填写支票，很多投资者认为投资顾问提供的服务是免费的，其实不然。随着时间的推移，佣金以及后续费用（持续付给投资顾问的钱）将会在很大程度上破坏你的投资计划并且最终影响到投资收益，这会使你不能很好地获得一定的收益。当投资计划的提供者（尤其是保险公司）向投资顾问售卖投资计划时，投资顾问会考虑是否应当接受。但他们仍然会把自己能够得到多少佣金作为首要考虑的因素，而不是考虑客户的利益。这就够了！不要接近任何一个以佣金作为自己薪水基础的投资顾问。他们过于看重自身的利益，因此不能给你提供最为有效（被动的或是以投资基金为指标）的投资方案。

有些投资顾问称自己的咨询是收费的，通常这笔费用抵销了他们通过销售产品得到的佣金，他们不能给你提供被动式管理基金是因为他们不接受佣金。

基于上述原因，投资顾问有时也不能给你提供最好的建议。这种情况导致了这样一种结果：出现了一批正在不断增长的、一小部分以收费为基础的投资顾问。由于要提前制订一个健全的投资计划，他们会向你收取一定的费用（数额为投资资产的百分之几或是特定的）。他们也有可能免费帮你制订

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资计划，然后在监督投资的过程中向你收取一定的管理费，保证你能够及时获得信息以及轻松管理投资资产。这笔费用大约占到他们管理的那部分资产总值的 1%，同时也有可能根据资产价值的变动而有所变动。他们得到的资产收益必须全部给你，不能让他们再从中收取报酬。

一个优秀的投资顾问不以个人利益为基础，可以做到全心为你服务而不背叛你。他们能够尽量保证自己收费透明，并且也会努力降低自己所用产品的成本，以便更好地实施投资计划。

12.2.2 他们具有远见以及健全的投资管理方案

随着财富日益增多（情况经常是这样，但有时要看资金规模的大小），一些重要的投资领域需要由专业的投资顾问来管理。他们为你提供的投资计划必须是健全的，具有系统性，有正式的证明文件，并且要保证每一个投资客户都会按照计划执行。

图 12-1 提供了财富管理过程的基本框架，供读者参考。

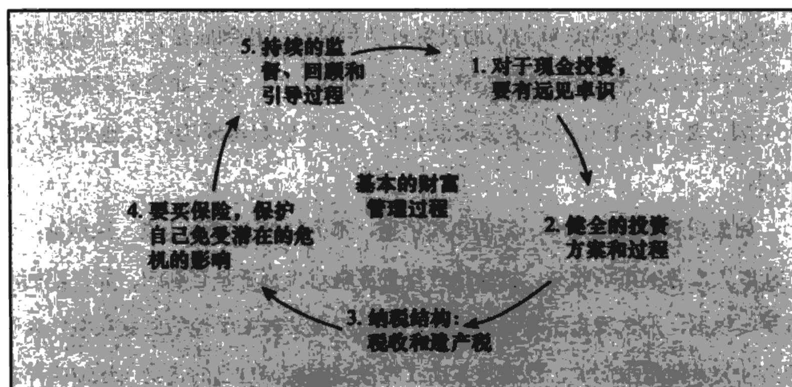


图 12-1 明确、清晰的财富管理过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想聪明地进行金融投资，投资者需要一个全面、富有远见的个人集中管理财产计划，并计算好这个计划可以在未来几年内为自己带来多少收入以及需要支出多少费用。这个过程就是投资者一生中要运用的一个现金流模式，可用于深度讨论。不过，这些工具和方案不能给我们确切的答案。当我们大部分人都不能准确预测一年后市场或我们的生活会有什么样的变化时，这些投资工具又怎能帮我们做出准确的预测呢？更不用说30年后了。但投资者将这些问题想清楚的过程非常重要，并且也具有很大价值。

一个顶尖的投资顾问必须能够使用终生现金流模型工具，并在财富和欲望获得方面给你提供深刻而富有远见的建议。他们同时也能够告诉你投资计划可能成功还是失败。

12.2.3 他们可以提供一个有效的投资过程

我们想再次强调，一个优秀的投资顾问本身应该具有很好的投资技能，同时能够清楚地向你解释他们的投资哲学和投资过程到底是什么。他们分配你的资产的方式至少应该跟本书中陈述的某些方法一致。如果他们的方法有所不同，那么你也应该尽力去质疑他们，要求他们解释为什么他们的方法不同。

如果投资顾问的确有一定的事实依据，那么他们一定会达成一致结论：为了获取大部分的市场收益，被动执行投资策略对投资者是有利的。如果他们没有事实依据，那么就会引发各种矛盾，也会引发某些关于他们到底在做什么的利益冲突。问题很简单，就像是主动式经理试图卖掉自己的货物（这被叫作营销预算）只是为了让其他人感到愉悦一样，大型财富管理公司和私人银行出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己内部的主动式投资产品，从而使每个投资者在年末的时候都能拿到一大笔奖金，让人忘记公司提供的服务也是要收费的。这种做法很大程度上也可能是因为投资者们从不回顾之前失败的事实案例并且极其相信他们一定能找到更好的投资顾问。最初，投资者要先跟一些顶尖的顾问交流，让他们提供一个保守的投资方案。他们会提供一些方案，并且你们之间的联系将会缓慢增加，这个过程可能会很缓慢，但最终你们之间一定会产生一定的联系。

投资者要多注意投资顾问的动向，多询问他们关于投资方面的事宜。投资者需要牢记的是，雇用一个投资顾问不仅会花费你的时间，还会考验你的决策力和判断力。如果投资者的财产有损失，那么不能把全部的责任归咎于投资顾问。投资者需要明白哪些投资方案适合自己。最开始的时候，投资顾问可能会按照你的需要跟你一起实施投资计划，之后可能会比你更为及时地监督投资并更新信息。你必须要参与整个投资过程，否则，你所期望的未来的生活方式有可能因为投资失败而无法达到。在关于怎样找到一个理想的投资顾问以及投资者该考虑哪些问题方面，表 12-2 提供了几点建议。

表 12-2 投资顾问条件列表

其信用资格	
他们必须由权威的金融机构授权	√
他们以收费为基础，每年收取的费用为你的投资资产的百分之几（这不能用手续费抵销）	√
他们不再从你那里收取其他费用，也不会从其他人那里收取	√
他们会提供给你一些较为保守的投资建议	√
他们提供一些现金流动模式作为投资计划的一部分	√
他们很可能是金融服务中心的成员	√
公司的每个人都可能得到认可的注册理财规划师证	√

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

一些有用的问题	
对哪些东西感兴趣或是抵触，可以告诉我吗	√
你真的是以收费为基础的投资顾问吗	√
如果我成为了你的客户，能否以后将我的每笔开支都拿给我看	√
在你目前的客户中，跟我有相似资产量的有多少	√
能向我描述一下你为我制订财富计划的具体步骤吗	√
能告诉我，从投资角度来说，你最相信的是什么吗	√
我投资成功的几率有多大	√
我能看一下你的投资过程所包含的步骤吗	√
你怎样能向我证明我的投资过程仍处于正规	√
我能看一下你之前做过的案例吗	√
你会直接掌握我的投资吗	√
你是给我提供咨询服务呢，还是直接代替我做出决定呢	√
我能跟你目前的客户聊一下吗	√
一些隐性特点	
他们熟知自身业务，对于这点，你可以感到很放心	√
他们会认真讨论你提出的问题	√
他们能提供清晰明白的想法，在你能够接受的情况下跟你讨论一些事宜	√
你能感受到他们不仅仅是在为你服务，更像是与你一起工作	√
你感觉他们是一些在这方面很专业的朋友	√
其他一些专业的资格证包括：金融规划书（DipPFS），APFS或者是特许财务策划师等专业证书	

12.3 自己做投资需要准备些什么

如果选择自己动手做投资，要么是因为你的投资问题相对简单，要么是因为你有时间并且也愿意打理那些本可以分配给投资顾问的投资事宜。自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做投资意味着自己要建立一个可实施的买卖和保管投资的系统，使你的投资正常运行。同时你也要记清楚每一项交易的具体细节，以便在填写纳税申报单的时候能做到准确无误。现在，对于自己亲自打理投资事宜的投资者来说，最有效的途径就是先在网上开一个经纪账户。

12.3.1 选择自己的投资平台

几十年前，通过开立一个经纪账户获得个人证券是投资的重要途径，并且找一个股票经纪人来打理投资事务非常普遍。但采用这种形式需要支付的佣金很高，并且不时会有一个很狡猾的经纪人出现，破坏投资业务。（尽管在现有的市场上，这种狡猾的手段不太会出现。）

网上的经纪账户是一个主要的投资渠道，它可以用来保管安全、有记录的投资事宜以及调整你长期的、更为明智的投资组合证券。同时，它也可以让你以较低的交易成本购买基金、交易所交易基金以及与指数挂钩的金边债券。交易成本通常为每笔 10 英镑。现在大多数银行都有在网上选择经纪人账户的功能。选择有很多，但是你需要做出决定，看哪个公司更适合你。这里有几点可以作为检验标准：谁拥有这个公司？公司财产由谁管理？投资公司怎么收费以及他们是否会对一个较不活跃的投资项目收费？

图 12-2 向我们说明了你该怎样用一个经纪账户来巩固投资。有些经纪公司可能就某些不活跃的基金（某些你看中的投资项目）向你收费，所以你一定要小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

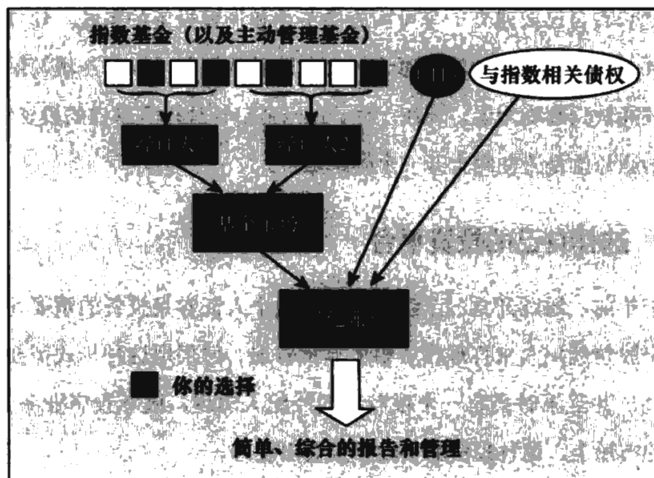


图 12-2 投资需要决定管理选择

12.3.2 准备开始投资

准备开始投资的过程一般包括以下内容。

✧ 确认经纪公司能够让你买到你想要的那种基金。

✧ 开立一个账户。

✧ 转移现金或是证券。一定要确定你选择的那个投资平台允许你按照同样的方式在现有的投资内，把证券或其他你所拥有的东西转换成现金。有些投资平台是要收费的，但这通常是在资金转出的时候，而不是在转入的时候。

✧ 决定你进入市场的策略，例如，你要确定选择投资的时间点，这个时间跟你选择进入市场的时间是不一样的。这就是所谓的市场择时。

✧ 做交易。由于你不会拥有很多的投资资金或交易所买卖基金，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的交易量也不会太大。

✧ 把投资组合的收益用于再投资。

✧ 资产投资有时不会很好地进行，这时你就需要调整这笔资产，重新进行组合。你首先要使用的就是现金再平衡。

✧ 这就是全部的投资事宜了，没有太多让你感到兴奋或是有魅力的内容！

投资者需要注意的一点就是，如果你对一大笔的交易所买卖基金进行经常性的投资，交易成本会增加。你需要计算出这笔成本大约占据了你月投资总额的百分之多少，因为多省一点就是多赚了一点儿。每投资 1000 英镑，每个月需要 10 英镑的佣金。这个途径对于做大笔投资来说是一个不错的想法，相比较来说，交易所买卖基金的年度支出明显低于那些同类型的指数基金，也抵销了需要付给投资顾问的佣金。

12.3.3　做一个一次性的投资

如果你想做一个一次性的投资，所用资金或许是一笔你继承的财产，也或许是你公司销售业务的部分资产，那么你可能会陷入一个进退两难的境地：如果把钱投进去之后，股票市场就发生崩溃或在很长的一段时间里这笔投资收益甚少，这时我应该怎么办？

这是一个很现实的问题，正像很多投资者在 1999 年年末或是 2007 年的时候经历的那种情况。想象一下，你有 100 万英镑的投资基金，并且打算把这些钱都拿来买股票，如果在一两年内，你发现它可能只值 50 万英镑了，那你就会非常失望。让我们来做一些简单的数学运算：如果你投资的这笔钱的总价值下降了 50%，为了保证你的资产价值仍保持原有水平，那么你的资产总值就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要上升 100%，而不是 50%。如果你的资产组合从最开始投资的那个时间（我们预计可以从发展成熟的市场上获得实际收益的时间）算起，每年收益为 5%，那么你要用 15 年的时间才能让自己的资产的购买力回到最初投资的水平。

这是一个真实存在的风险，它极有可能对你的投资计划造成破坏性的影响。你要怎样避免这个破坏的发生？首先你要做到的就是使自己的投资组合多样化，这样才能让你用来孵小鸡的鸡蛋分散开来，分散范围包括财产、商品期货以及一些防御性资产。这样你就能够拥有一些保护性的措施，保证投资的资产不会因为一下子全部崩溃而导致投资失败。

你第二步要做的就是仔细衡量你看中的那只股票，从长远来看是否有足够的吸引力。这听起来有点像择时交易，但是逆向投资者在某些方面还是有一些优点的。如果想这样做，你就要使用一些衡量估值的手段并将目前的价值标准与历史上的平均水平进行比较。你可以使用市盈率来进行笼统的计算，市盈率是用来计算当公司赚了 1 英镑时，市场上哪部分资产被用来支付这 1 英镑的支出。市盈率越高，人们对于未来收益的增长越有信心。英国市场上长期的平均市盈率徘徊在市场收益的 12 倍到 14 倍之间，有时候可能会超过或者低于此标准。2000 年，市场上市盈率达到了收益的 20 倍，而那时，跟市场上的平均水平 15 倍相比，美国市场上的市盈率达到了收益的 40 倍。当价格（以及市盈率）以高于或者低于历史平均标准收盘时，你最好期待它们会朝着更为正常的标准前进，这样才能使其回到正常水平，因为长期收益从整体来看应该趋于平稳的增长。

在这里，引用成功预测 2000 年市场崩盘的罗伯特·席勒的一句话：“打一个形象的比喻，当一个人登山的时候，他能从山的高处欣赏到令人赞叹的美景，那个时候他可能会想要爬得更高些，看到更漂亮的风景。但在到达顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点之后，人们却想要回到地面，而不是希望继续往上爬。”

你现在面临的问题是你相信这是真的，但是你不知道所谓的那一天究竟什么时候会到来。

如果你对股票市场心存忧虑，只想要留住目前已获得的那部分资产而不想继续投资，那么你需要采用一些投资技巧。在最开始投资的时候，你要预测一下自己想在投资市场上做多少年。在自己预定的期限到了之后，你应当选择一个低增长的资产组合方式，之后让这笔资产慢慢增长从而来达到自己的投资目标，使自己获得想要的投资收益。

但是，采用这个方法的缺点是如果市场还持续向前发展，那么你的损失会很大。这是一个很冒险的资产管理方式，并且也是一个只有投资者自己才能采用的方式。从短期来看，它能够使你的资产多样化并且将投资在市场上的资产分散开来。幸运的是，如果你只是用月收入来进行投资，那么这个问题就不会很大，因为你把风险都平均在投资的整个积累阶段了。

12.3.4 建立你自己的资产管理系统

一旦需要自己动手管理投资组合，你就要考虑怎么做才能减少担心和忧虑。我们中很少有人喜欢处理一些纸质文件，而实际上，对于某些人来说，管理投资组合的一系列焦虑和担忧跟处理纸质文件的担忧差不了多少，因为他们处理的是自己的资产。幸运的是，现在有一些高效且简单的资产管理方式，这种方式十分适合一个理性的、可以使用指数追踪基金和市场交易基金进行投资的长期投资者。

当建立了一个投资组合时，你需要开始管理它，并进行一些常规的维护工作，工作量可以维持在最小程度。当你购买基金或交易所买卖基金时，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定要留下能够证明这笔基金是你的这样的证据。这个证据包括：基金的确切描述以及基金密码。它们用来证明基金的所有者，以及每笔资金或是交易所买卖基金中你自己拥有的股份。

你还要弄清楚，为了帮助你节省时间和精力，你的收入是否会被直接用于再投资。请记住，如果你接受的是现金，你需要把这笔钱尽快投资到市场中。

如果你的这笔钱需要纳税，那么当填写纳税申报单，申报年度的收入和资本所得税时，你会需要参考以上提及的纳税注意事项。幸运的是，纳税过程中大部分需要申报的项目都是股票经纪人或基金公司自己规定的。你能够管理多少资产以及你能够把管理行为控制到什么程度都会对你做的投资、选择的产品和使用的平台起到一定的作用。

尽管如此，你还是要记住，要由你的投资需求决定你的投资决策，而不是根据你的欲望大小来确定管理规模。怎样管理投资基金由你所处的环境和你使用的工具决定，所以你需要提前花一些时间来思考一下，在投资的过程中，你的资产可能会出现什么问题，你需要用什么方法来解决问题。这会使你减少诸多的忧虑和担心。以下是几点需要注意的地方。

✧ 首先是要选择正确的投资方式，这与管理过程相类似。请记住产品销售的途径有很多种，而其中有一种途径可能比其他途径更有效或成本更低。所以投资者一定要保证投资产品尽可能简单和便宜。

✧ 当从经纪人或者基金公司得到关于投资的信息时，要尽快处理，不要拖太久。否则，很有可能把这些事都堆到“我稍后再做”的事情中，随着事情堆得越来越多，处理起来会越来越难。

✧ 如果你是一个爱好上网的人，那么尽可能多地从网上获取消息。

✧ 认真保管好投资记录，如果你的归档系统正常运行，你会发现这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息很有用处。当填写纳税申报单时，它们会使申报事宜变得更为简单。

✧ 不要逃避资产管理，要建立一个有效的管理系统并对资产进行适当的控制和维护。

12.3.5　投资组合的维护

投资组合的维护由三个方面组成：追踪、监督和调整。

图 12-3 对你需要处理哪些方面的事情进行了总结。一天结束后，你要计算一下自己现在有多少钱，那些管理你资产的人是怎样做的以及你的投资项目是否按照原计划并朝着你指定的目标前进。

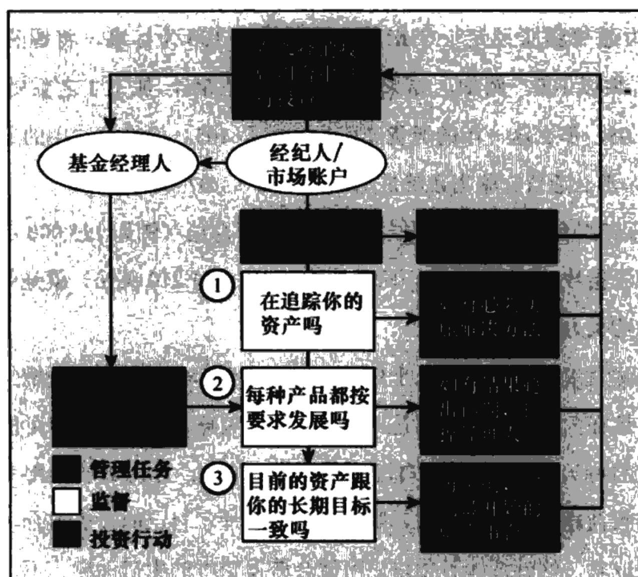


图 12-3　持续的追踪、监督和再平衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你要确保自己一直在为了实现投资目标而努力，这个问题很重要。

你需要估算出未来你梦想中的财产积累应该达到什么程度，每过几年就要计算一次，这是一个很好的规则。如果你退休了，也拿不到工资了，那你的目标就是要确保自己的购买力。

你可以用第 7 章的图表（或公式）并按照实际价值来估算你理想中的数据。一定要记住，你的财产数量实际上就是未来你能得到多少钱，这反映了你的实际收益为多少。为了能得到更多的实际收益，你需要注意每年的通货膨胀率。

你能从英格兰银行的网站上获取与通货膨胀相关的数据，并以以下方式进行计算。

✧ 为通货膨胀设定一个指数，最开始以 100 为标准，将通货膨胀率加 1 然后乘以 100。例如，如果通货膨胀率是 5%，加上 1 之后的结果是 $1+0.05=1.05$，那么这一年的通货膨胀指数就是 105。如果第二年的通货膨胀率是 7%，那么通货膨胀指数就是 112.4（$=105\times1.07\approx112.4$）。

✧ 投资组合购买力的计算方法为：用资产总值（例如 125 000 英镑）除以通货膨胀指数，再除以 100，所得的数字（约 111 210 英镑）就是你目前投资组合的购买力。

如果你发现资产的价值低于你的预期，那么你会抓住机会去增强资产的竞争力（这在大多数情况下不是一个很明智的策略，因为这更有可能使你达不到预期目标），或者去降低自己的期望值。但是，你也可能非常幸运地发现自己的收益超过了预期，这表明你很好地管理了自己的投资组合，或者你的投资很成功，这就意味着你以后可能会获得更好的生活保障。不过，千万不要急着在一两年内对自身的资产进行重新整合，毕竟，对于 30 年来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一年、两年甚至五年又算得了什么呢？你要用更少的钱去做更多的投资，一切的投资事宜都会好起来的，你自己也会对结果很满意。

值得一提的是，你最多一年关注一次自己的资产，如果太过于频繁，你可能会被那些不可避免的市场涨跌吓到，要知道时间在平衡市场涨跌方面有着重要的作用。

每年都要仔细看一下相对于自己选择的指数基金，投资组合的表现如何。例如，你拥有一个富时全股指数基金，要仔细查看一下投资部分全部的支出比例是多少，这笔基金是怎样追踪指数的，比例有多大以及是否会对投资策略、个人资产方面有所影响。如果自己的资金的上下浮动情况不符合当时的市场概况，你可以通过换掉现有经纪人，或者对其进行严格监督等方式进行补救。但其实当你认真选择指数基金的时候，这种情况很少发生。一定要记住“与预期不符”包含两种情况：高于以及低于你选择的指数基准。

此外，投资者需要注意的是，如果投资顾问管理投资组合的效果比你的预期好很多，那么说明在这个过程中，他采取了更为冒险的方法。

12.3.6 平衡你的投资组合

重新平衡投资组合是一个将现有资产重新调整到最初状态的过程。随着时间的推移，投资组合中的各资产会产生不等值的效益回报。其中，部分资产的收益更多，比其他的投资种类更为活跃。如果你认为市场在很长一段时期内还是会恢复平衡的话——这是一个很不错的假设，因为这会让你一直处于一个很好的状态——那就需要重新平衡你的投资组合，这个过程可以通过卖出投资组合中高于市场价格的那部分资产，然后买进低于市场价格的资产来实现，这样一来你就能使自己的投资组合达到平衡状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这使得市场上产生了一个高卖低买的投资规律。但在投资的期限内，你能不能将投资保持平衡就难以保证了。

因此，在最开始时，你就应该将再平衡投资资产视作为自己在投资的期限内，尽力去控制投资组合资产可能面临的风险或可能得到的回报。不得不忽视的一个事实就是，随着时间的推移，人们可能会认为，如果在最开始时没有再度重新平衡投资组合就好了。

对于投资组合的平衡，大卫·斯文森能为我们提供最为简洁的说法（他曾经为美国的耶鲁大学进行投资）："在很长的一段时期内，投资组合会慢慢倾向于变成高风险的投资组合。高回报往往伴随着高风险。重新平衡投资组合最基本的目的在于掌控风险而不是提高收益。一个缜密的再平衡投资组合活动需要一个强大的市场和持久的耐力做支撑。"

大卫指出，在空头市场中，如在 1973 年到 1974 年，由于市场持续走低，投资者被迫购买大量股票。同样，那时如果想要提高股票价格，需要一个较强的推动力来刺激市场（诸如把卖掉股票等措施作为平衡市场的方法），但这只是一个无奈之举。

什么时候应该开始再平衡投资组合呢？对于这个问题，没有确定的答案。目前的研究只得出了以下结论。

除了避免过度交易之外，没有更为理想的再平衡原则。对于投资者来说，最好的消息就是由于市场上不会出现一个平衡投资组合的最佳方法，因此通过再平衡就能产生利润，提升收益。产生利润再次成为市场的首要责任。每个投资者采取的最佳平衡策略都不一样，这取决于他们各自对投资目标敏感性的高低、交易的频繁度以及税务成本的多少。

在一个较为稳定的市场中，投资者们通常每年都要进行投资组合的再平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡。然而，为再平衡设定一个目标十分必要，因为当风险资产或者防御性资产混合变动幅度达到 10% 或者更多的时候，投资者可以人为地对其进行控制。但如果定的目标过低，你可能永远都在对投资组合进行改动，这样可能会导致交易成本增加。但不管怎么说，假设你把资产配置组合放在首位，小范围的偏离投资目标就显得没那么重要。而如果定的目标过高，资产组合可能会面临更大的风险。风险越大，成本开支就会越大。

假如一个最为明智的再平衡策略是将 40% 的防御性资产以及 60% 的增长型风险资产组合在一起，最终可以使得投资组合获得 70% 的风险资产和 30% 的防御性资产。反过来亦是如此，但是你需要将资产进行再平衡。

同时，再平衡过程中的税务调节以及交易成本需要被考虑在内。如果你卖掉上涨的股票，会增加持有资产，并持有更多股票，这会增加一部分成本，同时也可能增加资产风险。请记住，如果你自己的投资计划经常会得以增加，那就说明你对另外一部分资产做出了调整，这样整个资产组合才会达到一定的平衡。通过这种方法，你就避免了部分麻烦。尽管你不经常对资产进行调整，但证券组合不会通过你持有的股份和息票对现金进行股息化，这也是你可以采取的一种投资方式。

12.4 投资者的另一个身份：纳税人

管理好自己的税务问题是成功投资的重要组成部分。作为一个成功的投资者，你可以使用任何合法的减税措施。大多数国家有专门为投资者提供的税务优惠，从而鼓励投资者进行投资，因为政府旨在让你为未来做更多的计划而不是将未来生活的好坏完全依赖在政府身上。记住，在未来长时间的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资中，你都要合法支付税款，整个的纳税过程对你长期的投资组合回报只会有重要的正面影响。本文提供了多种可以减税的方法。

1．养老储蓄

在英国，将退休养老金投入市场是有税务优惠的，如果你投资是为了以后养老，那你将会享受一个减税优惠。你可以享受 40% 的补贴，例如纳税人支付 60 英镑将会获得 100 英镑的好处，投资人的投资项目也是免税的。除了可以享受以上税收优惠待遇之外，投资资本收益和一些其他形式的收入基本上都是免税的，尽管政策变化经常依据法律制定者想法的变化而发生改变，但是养老基金免税的规定在很多地方都是有效的。

2．个人减税方法

在某些地区，法律会给个人投资者提供延期交税或者免税的投资优惠。例如英国，在缴纳个人所得税之后，你还可以动用个人财产进行投资。2008—2009 年，个人存款最高投资额达到 7200 英镑，而 2009—2010 年，最高投资额可达 10 200 英镑，这就有效地避免了你以后在大多数个人收入或是资本收益方面支付更多的税额。这些方法都是值得认真考虑的，因为如果是其他投资的话，法律通常不会这么大度地给出这样的优惠条件。

3．个人津贴

有些地区会有一些优惠，使得你的某些资本收益投资是免税的。投资成本，例如你最初购买股票时的价格，会随时间的增长而增加，这样就减少了之后你要支付的税额，这种情况只在英国有。如果要采取此方法的话，那就需要对你的投资组合进行再平衡。投资“买入并持有”指数基金或是交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易基金时，你没有必要明确自己会得到的资本有多少，尤其是当你正处于积累财富阶段的时候。税务局的网站（www.hmrc.gov.uk）提供了最新的津贴免税政策。你一定要用完资本收益税额，因为这意味着在你的投资组合中未实现的资本收益标准会随着时间的增加而降低，并且当你再次调整投资组合时，你可能会支付更少的税额。

4. 收获期望值和抵销损失

英国的许多地区允许你通过资本收益来抵销资本损失，但这不利于资本收益，因为资本损失能够持续的时间长短以及规模的大小在不同的国家是不同的。有些地区规定不能同时销售和回购股票，这被称为暮售朝购。

投资者应该提前做好计划，思考怎样才能最大化地提高投资收益，这是一个非常值得考虑的问题。如果你非要花钱买建议，那么这条建议值得考虑。总之，如果你是一个纳税投资人，那么你应当借鉴以下三条建议。

第一，充分利用政府提供的免税条例，这将会在长期内使你的财富发生明显变化。

第二，如果你不确定每投一笔钱可能会获得怎样的税务优惠，或你应该怎样确切地使用这些优惠措施，那么你可以从经纪人那里获取建议和帮助。你也可以打电话给税务局，如果你是一个英国纳税人的话，他们的帮助对你来说更为有效。

第三，你的投资所需推动了投资组合的形成。投资组合不是由税务计划所驱动的。在你的长期投资组合中，做到依法纳税是完全有必要的。

这的确是个人投资者所需的建议。依据以上建议投资，获得一定效益就不是难事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章

选择精明的产品

看书看到这里，也许你在想着“我应该做些什么”，然后合上书，进入通常思考投资问题的状态，这样并不好。你需要知道的是如何实施自己的投资组合策略，如何运用产品去解决风险问题，赢得市场，得到投资收益。

即使你已经决定要请投资顾问帮忙进行投资，还是需要认真阅读本章内容，因为本章会提供一个整体框架，分析你的投资顾问选择的产品是否有效，可以帮助你在适当的时候对投资顾问的选择提出质疑，因为那些是你的钱，你需要知道他们提供给你的选择是否是最好的，这样你才能放心把钱给他们。

这个时候，你可以挑选收益较大的投资组合策略，选择你喜欢的国内投资组合，或其他的各种资产投资组合，获得你期望的最大收益。现在你需要决定在你的证券投资组合中，如何做才能最大程度地避免你想规避的风险。在这一过程中，你需要自己设定选择标准，接下来我们就来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讨论一下这些标准。

幸运的是，公司为被动式投资者提供的有效产品在深度和质量上都在不断提升。坏消息是，这意味着尽管过滤过程并不麻烦，但投资者还是要过滤更多的投资组合产品。被动式投资组合购买量的增加或减少，以及能够对交易所交易基金带来的影响之一就是，它们成为了主动式经理择时入市的工具。就这一点而言，产品已经发展成为市场和各行业简化的缩影，这扰乱了市场投资。虽然品种繁多的投资产品组合发展速度缓慢，但速度仍然在加快。这是一个好消息，我们要坚持自己设定的标准，这样在选择的过程中就会少一些痛苦。

在开始讨论投资问题之前，需要说明一个情况，那就是被动式指数基金投资在英国相对比较新颖，而在机构组织市场中，这种投资已经存在了很多年。在英国，指数投资收益占据了所有机构投资收益的 20%，其在美国和澳大利亚已被个人投资者广泛使用。你不是唯一一个投资被动式指数基金的投资者。不足为奇的是，全球被动式资产在 2006 年已经达到 5 万亿美元。这个金额十分巨大，我们要正确看待这一点。事实上，全球养老基金资产达到了近 18 万亿美元，这说明并不只有你一个人在做这方面的投资。

13.1 指数基金投资的意外收益

前两章内容加强了你的信心而且还让你对投资充满希望，相信被动式投资基金或者交易所交易基金就是你未来的投资选择，然而你必须要考虑到成本问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题。投资被动式投资基金或者交易所交易基金并不意味着你在投资市场上占优势。对于市场上的某些结构不当但又价格昂贵的指数投资组合产品，你要慎重选择。幸运的是，对其进行选择的标准和过程非常简单，只要分清好坏，选出好的就行，正如沃伦·巴菲特曾说："如果愚蠢的投资者意识到自己有多愚蠢，转而投资指数基金，那他就做出了比最明智的投资者更明智的选择。"

要以最大的可能性做投资，投资于任何有可能获利的被动式投资产品组合，尽可能地减少投资损失。在这里，斯科特·亚当斯所画的呆伯特卡通就很好地描绘了这一情况。对于身处英国的投资者来说，共有基金就相当于单位信托基金或者是开放性投资公司基金（OEIC）。



▶ 采用市场上常见的投资方式，你会得到很多现实的利益，获得各种投资收益。这与你坚持将损失降至最低的人生观是相符合的。

▶ 从长远看来，你有可能战胜主动式投资基金，即使短期内主动式经理在市场上依然有着良好的业绩。

▶ 如果你选择了一种收益较好的基金，就很有可能一辈子都不需要更换经理人，这就省去了很多麻烦，节省了税额和交易费用。

▶ 你不需要担心投资经理人会不会因为一个错误决定而毁掉你的投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▶ 你需要最大程度地减少供应商数量和产品数量，这使得你的选择过程更为简单，还为你提供了一个选择最好投资组合产品的机会。

下面我们就讨论一下应该如何做选择。

13.2 选择市场指数

在你明智的投资组合之中，对于每一类资产的风险，你都有必要设定一个基准，并予以反复应用。例如，在一个很大的英国股票市场中，别人帮你选择的投资组合要能够完全反映你想要的组合特征，要提供一个基准供你参考，让你知道每一个产品是如何完整地体现这些特征的。在大多数情况下，这个基准是一个已经确定的市场指数，就像富时全股指数，该指数范围应该包括特定的一组有价证券，发展轨迹应该与明确的市场规则相符。市场中有很多指数可供选择，你要慎重地做出选择。下面我们将会讨论如何进行选择。

13.2.1 显著的市场风险

显著的市场风险构成了你对资产进行公平分配的核心，而回报基准应该来自英国国内市场。这个市场多样化且极具代表性，因为它包括了大多数上市公司。这些公司规模或大或小，投资者应该根据市场规模来衡量其重要性，但是一些小型公司并不包括在内。在英国，富时全股指数是理性投资者的选择。而另一方面，媒体经常引用的富时 100 指数，仅代表 2800 家主要上市公司和投资股票市场（后者更倾向于表示小公司）中最大的 100 家公司。从市值角度而言，他们仅占 80% 的市场份额。图 13-1 将会说明为你的投资基金或者交易所交易基金选择一个最合适的基准是一件多么重要的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

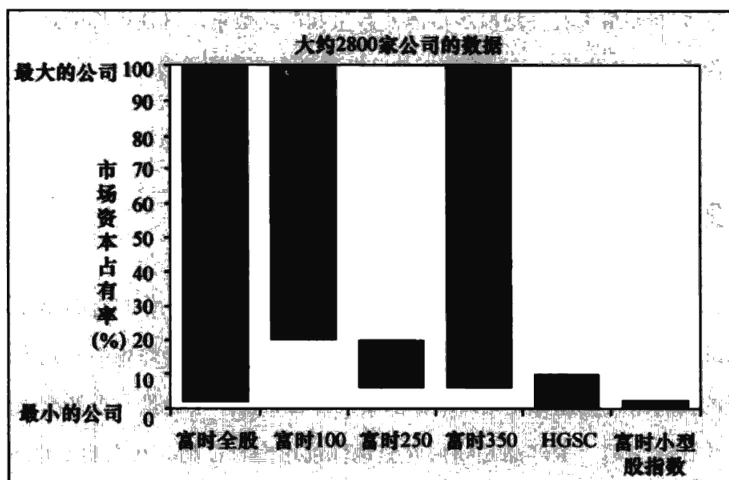


图 13-1 美国股票指数比较

通常来说，最好的投资是“风险越高，收益越好”。从全球角度来说，摩根斯坦利资本国际公司或者富时指数公司的指数最有可能代表你投资的市场上的风险。需要注意的是，富时全球指数包括一些新兴市场风险，而富时环球指数却将其排除在外。

13.2.2 资产种类的选择基准

对于不同的资产种类，你所能选用的基准都列在表 13-1 中，在某些情况下，对于某些资产种类的选择，我们提供的建议不止一个。

你要一直坚持使用总回报指数，即把收入以股息的形式再次投入市场，这种形式可以是股票和息票，也可以是债券。这与物价指数恰好相反，物价指数不会把收入再次投入市场。投资回报指数基金在资产的积累阶段尤其适用，你应该在这个阶段将所有收入再次用于投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当开始选择一种基金时，例如指数追踪基金，你必须要牢记的一点就是确保你选择的产品一定会紧跟你设定的目标指数。这是因为，即使这个基金叫作英国追踪指数，也不意味着它会紧跟富时全股指数基金。实际上，有很多类似于富时 100 指数的基金，你不要因此遗漏一些中小型公司指数。这一理论同样适用于交易所交易基金。你要确认自己真正了解你选择的基金类似于哪种基金指数。

表 13-1　资产分类标准

增长型、冒险资产	市场指数
经常出现的市场	
英国股票市场	富时全股指数（不是富时 100）
除英国外，全球股票（发达国家）	富时全球指数（除英国外）
	摩根斯坦利全球指数（除英国外）
全球股票（发达国家和新兴市场）	富时全球指数
全球股票（发达国家）	摩根斯坦利全球指数
	富时全球指数
新兴市场股票	摩根斯坦利新兴市场指数
	富时全球所有新兴市场指数
非股票资产分类	
全球商业不动产	标准普尔全球不动产信托公司指数
	富时全球投资组合房地产基准指数
商品投资	路透/杰弗瑞-CRB指数
	道琼斯-美国国际集团商品指数
	罗格斯国际商品指数
	标普高盛商品指数
有危险倾向的证券	
英国有价证券	富时 350 有价指数
	摩根斯坦利英国有价指数
	英国股票投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

有危险倾向的证券	市场指数
英国小型公司股票	富时小型公司指数
	浩威证券小型公司指数
	富时250指数
全球有价证券（除英国外的发达国家）	摩根斯坦利除英国外全球有价指数
全球小型公司股票（除英国外）	富时全球小型公司指数（除英国外）
股票	摩根斯坦利全球小型公司指数（除英国外）
全球有价证券	富时全球有价指数
	摩根斯坦利全球有价指数
全球小型公司股票	富时全球股票指数系列小型公司指数
	摩根斯坦利全球小型公司指数
防御型资产	
英镑	英国一年短期债券
	英国三个月伦敦银行拆放款利率
与物价指数挂钩的英国国债（短期）	与物价挂钩的英国国债富时指数（0～5年）
与物价指数挂钩的英国国债（长期）	与物价挂钩的英国国债（全股）
与物价指数挂钩的英国国债（长期）	与通货膨胀挂钩的巴克莱英国政府债券指数
英国国债（长期）	富时英国政府指数（全股）
英国国债（短期）	富时英国政府指数（0～5年）

13.3 产品结构

当要选择一种产品的时候，你会面临英国市场上两种主要的投资组合产品。这两种产品的投资结构通过单位信托公司或者开放性投资公司来实现，是一种基金结构。你可以与其他投资者共同对其进行投资，或者是投资交易所交易基金，就像股票通过证券交易所上市。重要的是，你要了解两者的不同点，在复制指数方面，投资信托基金尽管数量不多，但也有所覆盖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13.3.1 单位信托公司基金和开放性投资公司基金

在英国，人们熟知的基金一般是单位信托基金和开放性投资公司基金。在美国，这两个基金指的是共同基金。在基金运行中，你的资金与其他投资者的资金混合在一起，但那还是你的资金，不属于管理公司资产负债的一部分。这一点与你在银行存款、在保险公司拿分红保单是不一样的。资产由投资管理人掌握，独立的信托理事会要学会照顾到基金投资者的利益。信托理事会指定一定的投资管理人和基金经理。为了保护你的利益，经理只掌管着一个管理合同，通过保管账户来进行基金交易。你要是想在整个市场上获得多样化的投资方式，基金就是一个很简单的投资途径。但如果你想要通过基金节约成本，那就有点困难，因为你所拥有的单位基金或者股份基金的定价每天都在变化。

对个人和机构而言，通过基金进行投资来获得公司所有权或者贷款机会已经成为一种非常有效的方式，但有一个缺点是，在一定程度上，你很容易被其他基金投资者获得的投资幻象所迷惑。大型基金投资的投入或撤出会产生大量交易成本，这会冲抵掉基金带来的收益。即使你是一个持着买入持有策略的长期投资者也需要为产生的成本付钱。这部分成本可能微不足道，但也可能是巨大的，这要看你手中持有的是哪种基金。其他人更关注相关税金，它会强硬要求每一个投资者承担自己的投资成本，关于这一点，实际上没有争议。

结构良好、有众多投资者、规模大的基金为个人投资者提供了值得购买的基金机构。在英国，被动式投资指数基金通常指的是“追踪基金”。

13.3.2 交易所交易基金

交易所交易基金与指数基金一样都可以作为理性投资者的投资载体。交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所交易基金与指数基金相似，但它是已经在证券交易所上市的股票，通常反映了形成一种特定指数的一篮子证券。值得注意的是，一些交易所交易基金并没有衍生品做担保，这可能会使投资者遭受最基本的两种风险：衍生品合同并不能够实现指数回报的风险；某种程度上的交易对方风险（即衍生品合同的另一方违约的风险）。然而，可转让证券集体投资计划Ⅲ(欧盟广泛采用的、关于产品和跨境基金销售确切的指导方针）帮助确定了这一风险能够被限制在交易所交易基金净资产值的10%左右。你投资的基金和交易所交易基金都应该通过可转让证券集体投资计划Ⅲ，进而才能得到认可。交易所交易基金的资产是受限使用的，所以如果产品供应商的投资失利，那么投资者可以求助于受限资产。

世界上很多主要的机构投资者会选择交易所交易基金。2008年年底，全球有近1600只交易所交易基金，有7110亿美元的资产被投入市场。而在欧洲，有632只交易所交易基金，投资金额达1420亿美元。

交易所交易基金的总费用率往往很低，需要注意的是，有很多交易所交易基金都需要支付股息，而你需要用这些股息进行再投资。

13.3.3 投资信托公司

投资信托公司与基金公司有很多相似之处，但它的投资者是已经在证券交易所上市的公司，从某种程度上来说，这点与交易所交易基金相似。投资信托公司通常采用主动式管理方法，但有一些信托基金就像指数基金一样被规定了具体的指数，投资信托基金可以通过经理人购得。投资信托公司的一个奇怪之处在于，它们都以资产净值（NAV，即实际上卖掉所有股票的清算价值）的保险费或者贴现率来进行交易。

这会引起供需矛盾以及投资人对投资信托管理有意见，或许还会使投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信托公司使用杠杆作用原理来平衡资产（通过借款）。令人惊讶的是，指数复制信托似乎也是以资产净值的贴现率和保险费来交易，其成本会低于开放性投资基金和单位信托基金。有一些投资者希望利用贴现率的变化幅度来进行投资，但那会是一种不太重要却又艰难的投资方法。这种做法值得关注，但是你最好把赌注放在指数基金和交易所交易基金上。

13.4 选择最好的被动式管理指数基金和交易所交易基金

除了提供给你最好的机会实现目标之外，选择线形指数的一大好处是可以简单直接地选择投资的产品。在过去的数年间，指数基金和交易所交易基金的可选性和效益都有显著提高，正如表 13-2 所显示的那样。尽管如此，在英国市场中，可选择的指数追踪基金和交易所交易基金数量仍然少于 100。纵观所有的投资组合，其中有一些基金你可以很快选择放弃，因为它们追踪的是不合适的指数和投资组合。与在 3000 只主动式管理基金中做选择相比，在 100 只指数基金或者交易所交易基金中进行选择要容易得多，而选择最佳基金的这一过程非常简单。

表 13-2 选择指数基金的注意事项

标准	应注意事项
追踪指数	确认追踪对象的确是你所选的基金 记清楚总收益而非价格指数
追踪误差	尽量降低误差，使其低于1% 超过5年要及时检查收益指数 避免指数过高或者过长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

标准	应注意事项
总体资本比率	追求较低资本利率，最好不要超过0.3%
预付款	无须支付
基金规模和时间长短	基金数量越多，越易管理 避免主要投资者突然撤出所产生的影响 至少投资5年
基金周转率	大范围的股票市场通常低于5%
复制过程	选择复制过程 咨询为什么此方法适用于此类基金
经理人经验	找到一个颇具投资经验的投资团队 投资中，基金稳定很有利，经验也很重要
赎回费	短期内（1年）需收费

13.4.1 追踪误差是你的选择标准

投资指数追踪基金或者交易所交易基金的最终目标是尽可能多地获得市场回报。回报与所选定指数有差异的那部分就是追踪误差（即与指数相关的收益的标准差）。这是由各种因素引起的，接下来我们会对这些因素进行探究。2% 的追踪误差是外界可接受的，但这个数值越低越好。要记住，由于存在累计效果，即使是细微的差距，随着时间的流逝也会成为一个巨大的数额。

一个完善的投资基金能够说明追踪误差到底是什么，能够表明它在基金复制过程中的一致性，以及在未来它可以获得的巨大收益，这些都会让你感到安心。

一些基金会公布自己的追踪误差，如果因为某些原因没有公布，你可以对比一下相关数据，例如富时全股指数，还可以向投资管理基金的客服团队索要数据。如果最大的数据和最小的数据间的差异都较大，那么这个基金就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有很好的管理，或者它正在复制一个与你预想中截然不同的指数基金。你没有理由要选择一只新的指数基金，尤其是当这个基金未经证明有能力成功追踪指数时。以下是会影响追踪误差的一些因素。

13.4.2 复制法影响追踪误差

投资经理选择复制指数的方式非常重要，这里有三种常用的方式。

完全复制：正如该方法的名字所表示的那样，完全复制会让你的追踪误差为 0，交易成本也为 0，但这不是市场真实的情况，因为交易成本产生误差是在所难免的。此外，较小型公司基金会因购买零碎股而损失惨重，因为零碎股由于购买数额太小而不能拆分。法人行为和股息支付有可能会引起追踪误差的产生。

取样（或部分）复制：在这种情况下，投资经理人认为在指数基金中，要建立并维护投资组合中所有证券的成本，远比只持有一些证券的追踪误差风险成本要高。投资经理人会使用一些最优化的投资组合模式，尽可能地模仿那些指定的指数基金。

派生法：这一方法不太常用，这是把更多的基金以现金形式投资在市场上以及购买模仿市场上的投资基金而使用的派生证券。有时候投资人会同时使用取样法和派生法来进行基金投资。

你应该一直注意经理人使用了哪种方式，并询问他为什么选择这类投资指数，以及关注了解别的供应商提供的是什么。

13.4.3 影响追踪误差的费用成本

要解释追踪误差，通常需要很多费用，因为不是所有的指数基金都一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样。有一些追踪误差只需要几个基准点很低的费用（千分之一），其他国内零售产品的追踪误差则高达1%，但更好的做法是找出基金的总费用率（TER）是多少。不要为一只指数基金的预付款而付账。有些指数基金收取高额预付金和高额总费用率，这是他们玩弄投资人的一种手段。你要根据资金的多少来投资，避免被愚弄。

13.4.4 规模影响追踪误差

由于批量投资问题，投资规模的大小就显得很重要，这点我们在前面已经解释过。如果一位大型投资者突然撤资，那么投入的小型基金可能会增加你的追踪误差，而有时候出现规模问题也可能意味着经理人经验不足。

13.4.5 周转率可能会影响追踪误差

在美国等一些国家，周转率对于投资者来说非常重要（纳税）。有的基金收益和其他的基金一样好，追踪误差也相似，但是税后回报会比较低，这就与投资组合的周转率有关。在英国，单位信托公司或者开放性投资公司不需要支付资本收益税，因此税务因素就显得没那么重要，至少从税收角度而言是这样的。而从交易成本的角度来看，周转率是很重要的一个因素。

13.4.6 投资管理者的经验可能影响追踪误差

进行指数投资不仅仅是一个“连上电脑就可以静坐不动”的过程。训练有素的指数基金经理了解自己操作过程的每一个环节，追踪误差可能会发生在每一个环节中，而经理们会把这些环节管理得井井有条，没有什么可以取代经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的经验。之后我们会简单看一下一位很受人尊敬的指数投资者的经历。有很多高质量的指数基金和交易所交易基金可供你选择，让你不会在重要的投资组合标准之外迷失方向，但“倾斜类”资产仍然是一个关键问题。如今，指数债券基金和交易所交易基金在英国市场受到了一些限制。随着时间的流逝，指数基金费用预计会有所下降，会有更多的经理人进入这个市场。很可能你做出的关于资产种类或资产风险因素的选择也会增加。一开始就做出正确的选择非常重要，因为你不会想之后还能再更换选择，如果你是一个应纳税投资者，就更要这么做。要记住，即使有三种受限基金供你选择，你也只需要为每一种资产种类选择一只优秀的基金，这样才能形成新的证券投资组合方式。

13.5 被动式产品供应商

英国有几家在被动式指数基金管理上做得很好的公司，你可以向他们索要相关宣传册和章程，也可以联系其他的小公司。以下这份名单并不是最后的名单，也不是什么重要的推荐表，只是一些历史稍久、产品范围更为广泛的公司。有些公司没有上榜，但这只是为了简化这个清单，并不暗含其他意思。

13.5.1 被动式指数基金供应商

据英国投资管理协会网站统计，英国投资者能够购买的指数基金约有 50 种。英国的主要基金供应商包括：法通保险公司（www.legalandgeneral.co.uk）、英杰华集团（www.aviva.co.uk，原诺威治联合公司）、富达公司（www.fidelity.co.uk ）和汇丰银行（www.hsbc.com ），还有其他一些类似的公司。要想以最快的速度列出一张名单，最好的办法是去英国投资管理协会的网站。在美国，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先锋集团是顶尖的指数基金供应商，它于2009年年初宣布进入英国零售市场，目前投资者可以通过销售顾问购买它的产品。对于英国市场来说这是一种进步，但同时也给英国本土的供应商们带来了一个激烈的竞争机会，市场希望这些公司也能让直接投资者（DIY）可以自己购买它们的基金产品。在它们之中，空间基金管理公司（DFA）最出名的是其被动式风险基金。该基金能创造出高效率的投资组合，把纯粹风险因素（价值型股票和小盘股的风险）分散到世界各国的成熟市场或新兴市场，而不是简单地复制某个或整个市场的指数。被动式风险基金通过仔细的管理避免了传统指数基金容易产生的摩擦成本。从全球角度来说，该基金目前只能通过一些高级顾问买到。在英国，该基金的购买人正在与日俱增。如果你有投资顾问，可以向他咨询一下这类基金。

13.5.2 交易所交易基金供应商

在选择交易所交易基金时也要注意同样的问题：要查看该基金的总费用率，以及它与所选指数的契合度。注意你所选的交易所交易基金的投资总额有多少。一般来说，这笔金额越多越好。让我们先从大型经销机构开始看，例如 iShares（www.ishares.co.uk）、法国兴业证券（www.lyxoretf.com）、db xtrackers（www.dbx-trackers.com）和 EasyETF（www.easyetf.com）。值得注意的是，iShares 交易所交易基金由一篮子证券组合作为支撑，db xtrackers 和兴业证券几乎仅用掉期（衍生品）基金作为支撑，而 EasyETF 则是两者的混合。我个人更倾向于投资一篮子真实证券，这样才能使自己的投资更加清楚透明。但是，有时候你也需要学会妥协，因为你也许无法找到完全适合自己的投资产品，但要尽量使用有真实证券支撑的交易所交易基金来补充你的投资组合。

投资者要时刻关注新产品，时刻准备对股利进行再投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13.5.3 在哪里能找到指数基金的相关信息

了解过去的指数基金信息不但是研究不同资产类别时需要做的功课，也是你明确投资组合之后的监督工作。你可以利用以下这些网站：www.mscibarra.com（美元或当地货币），它适用于英国和全球各国证券市场；www.dowjones.com 和 www.crbtrader.com（美元）适用于商品指数。最难找的时间序列指数基金信息是富时指数，因为参考这些指数大多需要付费。不过它的网站 www.ftse.com 提供了一些有用的信息，可以告诉投资者它们的指数是如何构建的。在监督你自己的投资组合的效益时，供应商会在网上提供每个结构单元的汇报指数。如果网上没有，可以向他们索要，因为你有权知道。大多数交易所交易基金的供应商都会提供关于基金追踪误差的详细信息。

13.5.4 在哪里能找到指数基金的相关信息

最容易的办法就是上网查找。如果你熟悉网络，就可以找到一箩筐的信息来帮助你减少用来复制资产类别组合所需的基金数量。与美国相比，英国在为投资者提供有效信息方面的进步并不明显。虽然情况在好转，但目前英国还没有一个网站是非常完善的。以下是一些英国和国际基金信息供应商的简要介绍。这些都是基本的免费网站，可能有几个网站会对附加搜索进行收费。在你搜索这些网站之后，如果你无法决定选择哪个指数基金，那么就根据 TER 排序来缩小选择范围，因为好的指数基金的 TER 通常最低。

1. 投资管理协会

投资管理协会（IMA）是英国投资管理业的交易组织（www.investmentfunds.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

org.uk），它能够为投资行为提供充足的背景资料。该网站有“投资者菜单”和“挑选基金”这两个选项，能够让你参考总费用率和指数追踪等搜索对英国投资者开放的基金。你需要先找到一大批可供挑选的指数基金，然后将总费用率排序。你会发现这些基金的 TER 从 0.3% 到 2% 不等，这是一个不错的开始，但你也应该学会利用其他网站进一步了解每只基金的具体细节。

2. 信托网

信托网（www.trustnet.com）涵盖了英国所有的单位信托基金、开放式投资和交易所交易基金公司。点击交易所交易基金按钮，你就可以看到一系列用英镑（在货币栏中选择）标价的交易所交易基金。要想进一步了解各个基金的详细信息，你就要点击对应基金的名称。有些公司会提供具体信息，有些则不会。对于那些提供了信息的基金，你可以通过对比基金相对于指数的表现来了解它的追踪误差、规模和费用。交叉查询 IMA 的网站，你可以获得基金的费用比率。这就需要你自己做一些调查。

3. 金融时报基金网

金融时报基金网（http://funds.ft.com/funds）已经推出了基金评级服务，其使用的数据库和其他网站差不多，但是它有根据基金风险类别排序的搜索机制。这个网站很有用，你可以与其他网站共同使用。

4. 晨星网

晨星网（www.morningstar.co.uk）是一个跨国集团公司，会为英国投资者提供各类基金信息，并采取星级制的基金评分系统，这项服务在美国十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普遍。有些投资者认为星级高的基金的未来收益率一定高于市场平均收益率，但这并不一定全对。

使用该网站时，在主页点击“基金”选项卡，选择“筛选基金”菜单选项，然后使用下拉菜单来挑选基金。同样，你必须自己筛选指数基金。

点击基金名称，你就能看到该基金的简要介绍。推荐你首先使用 IMA 的网站，因为那里还有“交易所交易基金”选项卡。

晨星网上每类基金的评级从一星（最差）到五星（最好）不等，该评级是根据各基金风险调整后的表现给出的。你可以在相关的评级报告中看到一些可用的建议。

13.5.5 给投资者的忠告

对于这几个独立基金信息网站的介绍，仅是我个人观点，所以请您慎重选择。作为一名投资者，你需要对得到的信息加以取舍。通过这些网站，你应该可以列出一张基金名单。你可以通过电话或网络向基金公司索取宣传册，或让他们帮你解答任何疑问。他们希望得到你的投资，因此会十分乐意为你解答问题。

13.6 候选名单：货物出门，概不退换

表 13-3 列出了几个投资产品的名称，你可以从它们开始搜起。你可以找到十分适合自己的被动式投资基金，它们的风险可以作为你期望承担的投资组合（英国、国际和新兴市场的证券、国际房地产、商品期货）的风险。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你准备自己做投资，那对你来说，价值型股票和小盘股涉及得还不够全面。如果你有顾问，可以问问他是否能够使用空间基金管理公司或其他仅机构准入的产品范围。记住，如果要把风险固定在某一种特定的风险上，那就要选择不那么完美的产品组合，你必须在这两者之间进行权衡。如果你认为这个投资产品不够稳健，你或许应该考虑重新安排另外那部分的投资组合，或者等新的投资产品上市之后再做决定。

表 13-3　对于找到合适产品的一些建议

市场指数	可供选择产品	结构	总体资本比率
广泛的股票市场投资比例			
富时全股指数	英国法通保险公司信托指数 英国FMB信托指数 富时全股DB-tracker	基金 基金 交易所交易基金（简称ETF）	0.52% 0.27% 0.40%
富时全球指数基金（英国除外）	英杰华投资国际指数追踪基金 富时全球DB X-tracker（英国除外）	基金 ETF	0.95% 0.40%
摩根斯坦利全球指数（英国除外）	目前尚无	—	—
富时全球指数（英国除外）	富时全球DB X-tracker（英国除外）	ETF	0.40%
富时全球指数	目前尚无	—	—
摩根斯坦利全球指数	摩根斯坦利安硕全球 摩根斯坦利DB X-tracker	ETF ETF	0.50% 0.45%
富时全球指数		ETF	0.50%
摩根斯坦利新兴市场	摩根斯坦利安硕新兴市场 摩根斯坦利 DB X-tracker	ETF ETF	0.75% 0.65%
富时全球涌现指数	目前尚无	—	—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

市场指数	可供选择产品	结构	总体资本比率
非股票资产分类			
标普全球不动产信托	目前尚无	—	—
富时全球房地产基准指数		ETF	0.50%
富时全球房地产投资组合基准指数		ETF	0.59%
路透/杰弗瑞-CRB指数		ETF	0.35%
道琼斯-美国国际集团商品指数		ETF	0.49%
风格倾向（有价值的和小型的证券）			
富时350有价证券	目前尚无	—	—
摩根斯坦利英国有价证券	目前尚无	—	—
富时英国股票投资组合	英国安硕富时投资组合	ETF	0.40%
富时小型公司指数	目前尚无	—	—
浩威证券小型公司	目前尚无	—	—
富时250指数（一个中小型基金）	安硕富时250指数	ETF	0.40%
全球有价证券	此项选择有限	—	—
	区域的高股息ETFs看似唯一选择	—	—
全球小型指数	此项选择有限	部分开放的封闭式基金（简称ETFs）	可自查
	来自安硕的区域小公司ETFs	ETFs	可自查
防御性资产			
英镑			
英国一年短期债券	目前尚无注意此领域动向	—	—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

市场指数	可供选择产品	结构	总体资本比率
英镑（例如LIBOR或者SONIA）	富达现金基金 英镑货币市场DB X-tracker	基金 ETF	0.40% 0.15%
与指数挂钩			
与指数挂钩的国民储蓄券	www.nsandi.com提供具体信息	资格证书	无
直接持有（选择成熟度——买入并持有）	通过一个经济账户	—	交易成本
富时英国政府指数关联金边证券（0～5年）	目前尚无	—	—
富时英国政府指数-金边证券（针对所有股票）	英国法律通用保险公司与指数挂钩的金边证券的所有股票	基金	0.22%
巴克莱英国政府与通货膨胀挂钩的债券指数	安硕指数关联金边证券	ETF	0.25%
期限更长的常规债券			
富时英国政府指数（所有股票）	安硕富时英国所有股票债券	ETF	0.20%
短期债券			
富时英国政府指数（0～5年）	安硕富时金边证券（0～5年）	ETF	0.20%

注：2008年12月统计。

Dimensional基金顾问有限公司通过选择基金顾问提供各种不同的基金。

13.7 在万不得已的情况下使用主动式基金

我知道有些人肯定会禁不住诱惑！即使知道市场表现不佳，也希望自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能用指数基金捞得一桶金。也许说服你最有力的理由就是，你很难找到某个交易所交易基金或指数基金来复制你想在投资组合里采用的资产类别。在回报强化型资产组合中，英国投资者能够投资的指数基金仍旧少之又少，所以要找到合适的基金尤为困难。

在主动式管理基金中，要想拨开迷雾看清真相并非易事，因为各个营销部门可以轻易营造出一幅美丽的图景，说服你相信他们公司会是最后的赢家。他们每个人都声称自己的收益胜过市场平均收益，但正是这一点会给你敲响警钟，提醒你不要落入他们的陷阱！所有人都用过去的业绩来为自己打广告、卖基金，但过去的业绩好无法保证你未来在市场上一定出彩。市场上的确有一些出色的经理人，但我们需要浪里淘沙。挑选好的经理人不比挑选股票简单。这里有两个关键步骤：第一，找到合适的经理人；第二，找到合适的基金。

13.7.1 找到合适的经理人

找到合适的经理人是一项艰巨的任务，因为你不能只看他们过去的业绩。结果往往就是，你必须对一个从未谋面的经理人做一个定性评估，而你能了解到的关于他的信息仅限于一本花哨的个人宣传册。但是，你可以看看他是否具备一些潜在的特质。具备这些特质的人不一定是个好经理人，但好的经理人通常都具备这些特质。简言之，能让你放心托付的经理人通常都对投资充满激情，甚至沉迷于投资，为人正直，并且时刻把你的利益放在首位。

以下是你需要留意的地方。

独立性：独立的私人公司通常比大公司的子公司更注重长期的品质和声誉，不会做出把自己的资本充当母公司的利润之类的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利益一致：基金经理人能直接大量持有他自己管理的基金是一件好事。你要密切关注网站，因为他们会把这类事情公布在网上。另外，关注投资质量的公司通常会限制他们基金的规模，不再接受新注入的资金，而不是看着基金规模膨胀成一头难以操纵的巨兽，看着未来的超额收益逐渐减少。

期限长短：有很多经理人为了钱而跳槽。你要找到的经理人应该坚信自己所在的公司、所做的投资就是最好的，这家公司是值得留下来的地方。谨记，如果你是一个应纳税的投资者，要跟着一个经理人进行现金支出和出入再投资市场，那么花费会很大。你还须记住，经理人须要监督你的基金长达二三十年。而遗憾的是，英国只有 17 位基金经理人管理他们的基金超过 15 年！这是千真万确的事情。

过程方法：有的基金管理公司规定了定量、严格的投资过程，以使经理人在投资过程中撇开个人情绪，因为这能帮助他们在向目标前进的过程中保留更多客观的意见。公司规定的过程方法会在工作中得到体现，你需要一些强有力的证据证明这些规定的过程值得参考，并且为获得未来效益提供了另一个可选项。如果把这些未来可能获得的收益放置于一位经理人手中，那么你要预防他以后可能会退休，也可能会转移资金。

13.7.2 找准正确的基金种类

指数选择：确保你只关注那些能够战胜你选定的基准指数的基金。

筛选：你需要通过筛选来剔除那些持续表现不佳的基金，尤其是去掉那些高成本的基金。

成本：你需要经常检查费用水平和总支出率，挑选出支出较小的基金。没有证据表明付出较高费用就会有高收益，除非这是经理人亲自操纵的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你必须尽量避免有初始费用和高周转率的基金，因为成本对于成功的投资来说是巨大障碍。

信息比率：简单地说，你要了解经理人可以通过他们的本领而不是通过市场，为你创造了多少回报。他们还会通过额外风险（追踪误差）来做出与市场相关的决定，所以信息比率越高越好。投资的基金在扣除费用后，信息比率经过一段合理的时间能达到 0.5 或 0.5 以上，说明信息比率是好的；但是即使信息比率达到了 0.5，你还是至少需要 15 年的时间来了解这一成绩的取得靠的是本领还是运气！

上升市场和下降市场：经常关注经理人如何在上升市场和下降市场进行操作是有价值的。一位优秀的经理人能够在大多数情况下展现出他的本领。20 世纪 90 年代，很多经理人在牛市都表现出色，将他们顾客的钱全部用来购买科技股，但是当熊市到来的时候，他们都表现得糟糕透顶。你要记得询问经理人他们在何时的表现最差，为什么会这样，以及他们当时是如何应对的。

现金结余：找到有现金结余和现金结余较低的基金。从长远看来，现金一直都会减少投资收益。

控制你持有的基金数目：从长远来看，很多投资者都会被暂时战胜股市的大好前景所迷惑，但仍有很多人天生就知道经理人绩效不佳的风险是存在的，所以他们还是会持有几只相似的基金。遗憾的是，你的投资会效仿一个较大的投资市场，并且与其非常相似，所以你拥有的其实是一只指数基金，但却要交主动式基金的费用。

你将会面对的一个特殊问题是，如果你找一位自己喜欢的经理人帮你处理基金，一旦他转移资金，你就不得不变卖基金，也许你还需要为大头基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缴税，以保证你还能拥有这只基金，也有可能要付额外费用以便能进入这个经理人新的基金投资体系。这些成本会严重侵蚀你所获得的收益。总而言之，主动式不见得就有效，并且没有更简单的办法能够用来选择一只长远看来表现出众的主动式基金。如果你能找到这样一只基金，请告诉我。如果你没有找到，你需要知道自己应该做什么事情。

聪明投资者笔记

如果你要选择投资产品来实施精明的证券投资组合就要做到以下几点。

- ✧ 为你想要复制的风险因素选择合理的市场指数基金。
- ✧ 从基金和交易所交易基金的主要供应商开始选择。
- ✧ 根据提供的标准来筛选出可能的解决办法。
- ✧ 应该仔细考虑效仿风险暴露办法。
- ✧ 如果没有产品，或者产品不好，应该考虑重新分配风险。
- ✧ 监控不断变化的指数基准。
- ✧ 密切注意新产品——因为它们会有较快的发展速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第14章

投资的重大阻力：成本

如果一本书的核心思想是投资者们如何少赔点钱，那么它必定会讨论成本对于投资项目收益好坏的影响，否则它一定是不完整的。

14.1 初看投资成本

有句老话说："你剩下了多少钱，就等于多赚了多少钱"。这句话用于投资行业再合适不过了。奇怪的是，做投资的人往往会在生活的其他方面锱铢必较，却好像并不清楚投资成本对于自己投资收益的影响。投资成本会给你以后的生活方式带来重大影响。在制订好你的长期投资计划之后，对投资成本控制的好坏就会成为你成功与否最关键的因素。当然，情绪的控制也是非常重要的。

这个话题看似比较枯燥，为了不让你觉得无聊，我们不妨来看几个句子。这些句子来自英国金融服务管理局的投资统计研究。

"对于管理得当的信托投资，如果你要获得1英镑的市场回报，你就必须投资1.5英镑的主动式管理信托基金……而如果你要获得1英镑的市场回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报，你就必须投资 1.10 ~ 1.25 英镑的指数基金……”

投资者们在看到这样的数据后普遍会变得焦虑不安，感觉自己所投资的行业就像小偷似的拿走了自己的钱。但在美国，这两个数据不会像在英国那样高，对流动资金的投资只需 1.3 美元，而对指数基金的投资只需 1 美元。但奇怪的是，作为投资者，我们看似并不在意投资成本的大小。英国的一项调查显示，只有 14% 的受访者说自己选取投资对象的主要标准是价钱是否合适，而大多数人的回答是根据每只股票之前的表现进行选择，就像我们现在随机选择体育彩票一样。但似乎我们考虑的因素还有这些：我们不必花钱付账，一切全看基金的变动情况，因此投资商们不必有精神上的负担；我们已经习惯支付各种服务费，例如会计服务费、律师服务费等。这些服务都能帮助我们赚钱，所以向投资管理者付费是理所应当的；我们天生就这样觉得，在一个竞争激烈的市场中，花出去的投资成本越高，收益越大。但事实却并非如此，我们低估了每年投资成本的大小对投资结果造成的长期影响。这种影响会随着时间变得越来越大，仅凭我们的脑力无法对其做出具体的测算。

我们无法判断到底是谁拿走了我们口袋里的钱。下面我们就来浏览一下从一个投资者身上可能流出去的投资成本。而这笔费用比基金管理人每年向你要的那笔管理费多得多。为了了解投资成本所带来的影响，我们将假定有两种基金（均管理得当）：高成本基金和低成本基金。

14.2 庞大的投资成本队伍

对基金的投资会在大范围内产生可见的以及不可见的费用和成本。下面我们就从头开始探讨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.2.1 成本一：管理费

管理费指的是你每年按照投资资产的百分之几付给基金管理人的那部分费用。这里顺便提一下，那些旨在用于支付个人收入费用的基金可能从你的资本基金中收取管理费，这样的话，这部分基金才有可能获得高的收入税。它的管理者可能会直接从你的资金中索取管理费，以便他们支付更大数目的营业税。要留心这一点，因为这种做法会慢慢吞噬你的基金，如果再加上通货膨胀，那你的投资成本就会大大提高。

14.2.2 成本二：通货膨胀

这部分费用是无法避免的。你可以支配的资金只能是你实际获得的收益。每年你要支付的各种费用都在大幅度地以一定比例侵吞着你的真实收益。假如获得 10% 的收益要付出 2% 的成本，那么在没有通货膨胀的情况下，你收益中的 20% 将作为成本支出。但如果 2% 的成本率是建立在通胀率为 3% 的情况下，那么你的实际收益只是名义收益的一半。所以投资者应该时刻考虑到投资成本对于真实收益的影响。

14.2.3 成本三：手续费

手续费（或者称为行政费）通常是你一开始就要支付的费用，它旨在抵销你需要支付的咨询费用。如果你拥有一个真正不收取费用的顾问，那他之后会把这笔费用交还给你。在英国，除了投资指数基金之外，你必须按规定缴纳高昂的手续费。还有一些投资顾问会向你索要手续费，我们要避开这样的人。

很多人盲目地认为手续费是一种无法避免的隐性成本，这样的想法会为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你带来很大的损失。如果你要为一笔1万英镑的投资项目支付6%的手续费，那么30年之后，这笔费用将高达3000英镑，到时你会损失3000英镑的购买力。因此，投资者要尽量避免支付手续费，除非是为了投资某个基金而必须要付的一小笔成本费用。这一小笔费用是你应当支付的，因为只要你投资了一只基金，就不必另外为其他基金支付进入市场或退出市场的费用了。

14.2.4 成本四：总体成本比率

你每年要以你资金的一定比例向基金管理者支付管理费，但这只是你每年要支付费用的一小部分而已。你每年还要支出其他的成本费用，这会使你最后的投资收益降低很多。总的来说，每年要支付的这笔费用最终就是基金的总体成本比率。幸运的是，费兹洛维亚提供了一个能够涵盖整个投资行业的基金成本比率的计算方式。成本比率的计算方式可以在网上找到，随后，我会向大家介绍这个网站。费兹洛维亚提出的成本比率计算方式所依据的原理是：如果在某段时间内市场一直不景气，投资组合被投资者持有而不对外交易，再加上各种运营成本的支出，那么投资者每年的利润都会减少。

让我们再来谈一谈与投资组合的即时交易相关的投资成本问题。首先，请看表14-1，它根据费兹洛维亚提供的数据描绘出了某种基金的总体成本比率。由此，你可以看出总的投资成本要远远高于管理费用。在这笔投资中，每年的基金管理费率是1.3%，但是总体成本比率却是2.27%，足足比管理费率高出一个百分点。你也可以从该表中看出，总体成本比率的平均值是如此之高，远远超出了理智投资者们的接受范围。指数基金的总体成本比率最低，但这个数据仍然远远高于美国，美国市场表现最佳时，这个数字才达到了0.1%。简单来说，英国的投资者应该制定出更好的投资策略。我们应该认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真地选取投资基金，特别是指数基金，然后控制投资成本，保证总体成本比率较低，这样才能获得丰厚的利润。

表 14-1 年度管理费用仅仅只是开始

费用类型	年度成本	所占百分比
管理费	£316 000	1.30%
注册费	£30 000	
营销费	£41 000	
手续费	£58 000	
保管费用	£28 000	
审计收费	£7 000	
专项费用	£15 000	
总监费用	£31 000	
其他支出	£27 000	
总体成本比率	£553 000	2.27%

注：每年的平均净资产超过 24 336 692 英镑。

资料来源：*Lipper Fitzrovia.*

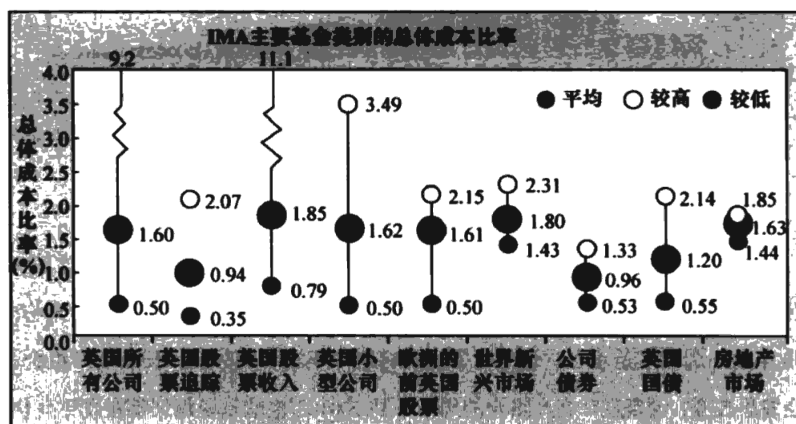


图 14-1 英国的总体成本比率尤其高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.2.5 成本五：资产组合周转

从以上内容可以看出，总体成本比率的计算基于这样一个条件：在一定时期内，投资者持有包含基金的资产组合，不对其进行交易。然而，这是不可能的，因为一个主动式经理人会经常有规律地对投资组合进行买进或者卖出，他们始终在做着决定以便及时赢得市场。这种行为在资产组合中被称为“资产周转”，资产周转通过周转率来进行计算，周转率通常被作为一个百分比来衡量每年买进或卖出的资产组合总量。

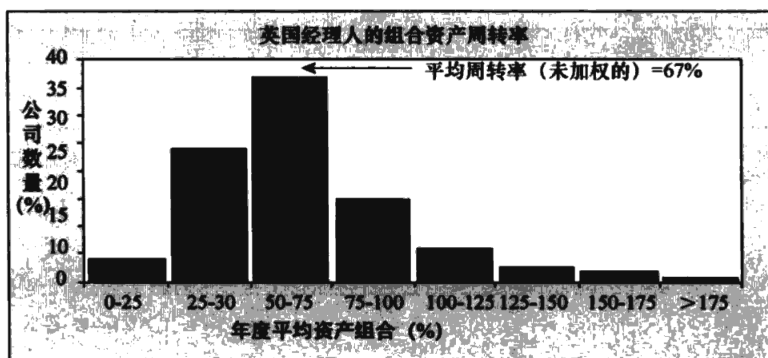


图 14-2 英国投资经理人的组合资产周转率

数据来源：2002 年 12 月理柏咨询。

最近几十年，周转率有了极大的提升，这是因为在某些情况下，人们更愿意采取短期的投机交易策略来获得利润而不愿做长线投资。例如美国，大约在 40 年前，周转率是 15%，这意味着大约每过 6 年左右的时间，投资资产组合就会发生改变；而现在，资产组合的周转率是 100%，也就是说每年都在发生变化。

如今的经理人都深信自己能准确判断哪个是估价过低的债券，认为在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买后不到一年的时间里，该债券就能达到他们期望中的价格。哇，你肯定想说，真棒！其实这都是因为周转成本。费兹洛维亚在英国所做的另一项研究是关于英国基金经理人的资产组合周转率的。这个周转率相当高（见表 14-2），平均每年达到 67% 左右。

表 14-2　周转成本巨大

双向交易的成本（买卖双向）	
佣金	30 个基点
买卖差价	75 个基点
价格影响	25 个基点
印花税	50 个基点
总计	180 个基点 =1.8%

资料来源：*James*（*2000*）.

有很多因素会影响到周转成本。

1. 经纪人佣金

基金经理人通过经纪人买卖股票，经纪人每做成一笔交易均会收取一定的佣金。从理论上来说，这种方式可以保证买卖的顺利进行，而对于客户来说，这意味着客户可以获得更多的收益。然而在过去，“软美元”问题意味着交易由特定经纪人直接进行，经理人可获得研究服务费或者其他服务费作为回报，声称这样可以最大限度地降低成本，但实际上，这个过程的费用都由客户支付。

2. 交易差价

这是指买卖股票的差价。经纪人以低于市场平均价的价格买进股票，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后以高于市场平均价的价格卖出股票。因此，在交易的过程中就出现了交易差价。

3. 价格效应

这笔成本支出出现在大宗股票的收购或是售出时。市场决策者，也就是股票定价人在交易过程中会抬高股票价格。例如，当某一只股票处于需求状态时，那么在全部交易完成之前这只股票的价格就有可能被抬高。因此，大基金管理集团一般都是秘密进行股票交易以防止股票价格的波动超出他们自己公司的控制能力。

4. 收税人

当然，投资收益这个大馅饼自然有收税人的一份。人们做的大部分投资都是为了获取收益，积累财富为自己的晚年做准备，这一行为深受政府鼓励，但是政府还要对这笔投资进行收税，这样的事实太令人惊讶了。政府规定在购买股票时要收取一定的印花税。

即使周转成本增加，那又能有多少呢？答案是，在英国市场，买卖过程中产生的周转成本占到了 1.5% ~ 1.8%。用经理人使用这个基金产生的平均周转率乘以 1.8% 就能计算出交易过程中的费用成本。在某些情况下，成本可能更高，但也可能更低，这取决于公司与经理人关系好坏的程度、股票交易的多少以及交易规模的大小。这些数字足够使我们认识到投资过程中产生的成本会有多少。如果平均每年基金周转率是 67%，那么每年产生的成本则占到了 1.2%。随着成本的增加，经理人遇到的障碍也会随之增多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14.2.6 成本六：投资过程中的税务问题

在英国，尽管单位信托基金和投资公司对于某些收入要支付一定的所得税，但是他们不需对由证券的买卖所获得的收益进行纳税。如果知道自己有一个需要纳税的基金，那你就要根据最新规定对购买一个基金的花费和你卖掉这笔基金所得额之间的收益进行纳税。因此，从纳税的角度来看，周转率对于基金的多少没有影响。其他方面，在养老金计划、个人股本投资计划以及个人储蓄账户等方面，所有的收入和资本收益都是不收税的。如果想知道更多的具体细节，请咨询你的税务顾问。

如果你的资产投资不在节税项目范围内，那么一旦你用完了你的年度税务津贴，你就要缴纳资本收益税，也就是交给收税人一定的现金，或者也可以不缴纳，但这笔资金会存在于你的投资组合中。有些人经计算发现，如果周转率每年按照 50% 来算，税率是 1% ～ 2%。很明显，对于需要纳税的投资者来说，他们更希望以周转率低的资产组合作为投资项目。总的来说，在更为广阔的市场范围内，管理良好的指数基金的周转率总是低于 5%。

对总成本进行评估

手续费、周转成本以及可能产生的税款等都算成本。因此，控制成本非常重要。计算投资行业将会拿走你多少收益的最好方法就是认真考虑两个假定基金：高成本基金和低成本基金。在不计成本的的情况下，假定有两个经理人每年都能产生 10% 的收益，当时的通货膨胀率是 3%，那么当年你的资金的购买力就有所增加，也就是说你的实际收益增加了 7%。在投资的过程中，高成本基金投资组合的年周转率是 100%，而低成本投资组合的年周转率则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是 10%。这两种基金不仅投资风格不一样，市场营销部门对其采用的收费结构也有所不同（见表 14-3）。

正如你所看到的，两个经理人只有 3% 的不同。与低成本基金经理人相比，高成本基金经理人必须更擅长跑赢市场，因为他们的周转率和价格政策更具有优势。假如现在我们开始对这两种基金各投资 10 000 英镑，然后计算出这两种不同的方式对你长期的财富积累所产生的影响。30 多年后，你放弃的那部分投资产生的收益可能超过了购买力的 50%（见表 14-4）。选择权在你手里。

实际上，低成本基金是一种极易管理的指数基金，相信你也能明白为什么投资低成本指数基金是一个很好的建议。运行高成本基金存在很多困难，投资者很难克服这些困难，因为它要求经理人要有一定的市场决策力，能够紧随市场的波动选择合适的策略。

表 14-3　成本和收费结构的影响

成本	低成本基金	高成本基金
初期费用	**0%**	**5%**
最初投资金额（1万英镑）	10 000英镑	9500英镑
年度管理费用	0.10%	1.50%
其他支出	0.20%	0.30%
总体资本比率	**0.30%**	**1.80%**
周转率	5%	100%
周转成本[1]	0.08%	1.50%
年度总成本	0.38%	3.30%
名义收益	10.00%	10.00%
包括成本的实际收益	7.00%	7.00%
除去成本的实际收益	**6.63%**	**3.70%**

（1）保守估计率为 1.5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14-4 正如约翰·伯格所言，成本在起作用

基金	除去预付费后的投资额	10年	20年	30年
低成本基金	10 000英镑	18 993英镑	36 073英镑	68 513英镑
高成本基金	9 500英镑	13 662英镑	19 647英镑	28 254英镑
差异	500英镑	5331英镑	16 426英镑	40 259英镑

聪明投资者笔记：成本——重大的阻力

你必须要控制好成本，因为成本很重要，并且也有可能对你的投资计划产生重大影响。

在英国，很多投资产品的成本依旧很高。

为了免去手续费，投资经理人可能对你的投资计划不做任何改动，因此不要对指数基金支付任何费用。

投资成本并不仅限于管理费用，投资者要经常注意关注投资的总体资本比率。不要对一个成熟的市场股票和防御性资产支付超过 0.5% 的总体资本比率，把目标定得低些。

总之，要时刻注意是谁正在把手伸进你的口袋里掏钱，你要狠狠地扼住他们的手腕，不买他们的产品，以后也不要跟他们打交道。要尽自己最大的努力去保证口袋里留的钱越多越好，毕竟，你正在为这笔钱冒险，并且这笔钱会对你的未来生活产生影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章

指数基金 vs 主动式管理基金

有一项产业被这样的人所主导：想要打败市场的经理人或那些赚取主动式投资产品所带来的费用以及佣金的顾问们。假如当你在接受指数基金的有效性或者拒绝承认它作为投资组合默认媒介核心的合法地位时，遇到了阻力，你不应该感到惊讶，因为辩论中提到的诸多数据都是用来劝告投资者不要使用指数基金的。但你应当相信自己是正确的，并坚持自己的立场，坚持投资指数基金。

15.1 常见的错误观点

你遇到的一些常见论点是很容易被反驳的。这些论点之所以能被反驳仅仅是因为反驳他们的那些人能够找到一个孤立的案例来证明自己的观点。若你相信了他们的说法，你就是在玩一个概率游戏。你胜利的原因是因为投资了指数基金，这种胜利会一直持续下去，除非一个主动式管理人有足够的优势和能力，能够做到即使不依靠指数基金，也能在投资上取得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15.1.1 观点一：你不会想要所有的垃圾股

有人之所以会说“在投资组合中，你不应持有垃圾股”，是因为这会在指数基金中反映出来。论点表明，一个主动式管理基金的经理能够避免选择这种垃圾股并会选择属于自己的有百利而无一害的股票。

在某种程度上，你会发现自己同意这个观点。毕竟，你怎么会想要购买一个前景令人堪忧的公司的股票呢？虽然事实如此，请您谨记，尽管市场的效用很大，而且每个公司的股票价格能反映出与其相关的公共信息，但一个好的公司和一份好的投资之间存在着很大区别（很多机敏的投资者都这样认为）。某个垃圾股的价格也许较为合适，而它的价格也能反映公司的前景，那么即使持有此类股票也不会有什么大的问题。要知道，用于投资的资金越多人们获得的收益就越多。

实际经验告诉我们这样一个道理，从长远的角度来看，绝大多数的主动式经理被指数基金打败，这表明了从垃圾股中挑选出好的投资方案并使投资收益能够涵盖所有成本是一件很难的事情。

15.1.2 观点二：主动式经理可以预测熊市

主动式经理之所以有时有更过人的优势，是因为他们在市场被高估时会将基金兑换成现金，然后在市场处于上升状态时再将现金转变成股票，或者至少论点是这样的。

假如主动式经理可以在市场的转折点出现之前就看到它，预计市场将要下跌至最低水平，那么你将会看到基金的现金水平会达到市场高峰中的最高点。一切看起来很合理，但是事实再次证明了市场中存在另一种可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能性。

1973 年，美国股票基金的现金持有者在市场处于高潮时大约占 4%，而 1974 年，当低潮出现时，现金持有者的比率约为 10%。2000 年，在市场开始回落前，现金持有者占美国股票基金的 4%，但在一年后，也就是股票持续大幅下跌之后，这个数字回升到了 6%。在 1987 年、1990 年和 1998 年里，几乎每一次的市场下跌都验证了这一事实。格拉斯大学的金融学教授西蒙·基恩得出了以下结论：

除非是事后看问题或是依靠运气，否则我们没办法预测熊市的各个阶段。有人认为，假如主动式经理人有足够强的能力，在市场上的表现大大优于指数基金，他们就可以系统地预测出熊市的开始抑或是持续时间，但是这种观点令人无法忍受，因为这是一个谬论。

即使它可以表明所有的主动式经理在熊市阶段的表现都优于指数基金，这也并不代表如果投资者处在主动式管理基金中，他们的投资情况会有所好转。投资者能有好的表现，这只有在遇到正常成长条件下的主动式管理基金时才会令人信服，但是证据明确地表明事实并非如此。持有银行保证金是针对这种情况的终极防御策略，但总体来说，这是一个相对拙劣的投资策略。

基恩的研究表明，1998 年，在全球股市下跌、经济低迷时期，有 2.5% 的主动式经理表现不佳，而在经济复苏时期，这个数字则达到了 5%。基恩假设，积累的经验表明，熊市难以预测，并且相对于尝试建立防御阵地，投资者通过采取买入并持有策略能够获得更好的回报。从 1998 年到 2008 年年底，市场不仅有上涨也有下跌。主动式经理能够在熊市里表现甚佳的神话被完全粉碎了。这对于我来说似乎是个很有说服力的证据。难道这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是你已经提前挑选了的一些击败指数基金的例子？假如可以的话，作为一个投资顾问，你将会有一个光明而远大的前景。在 2008 年，英国公司经理联合会里的主动式经理在英国市场上的表现再一次辜负了市场对他们的期待。

15.1.3 观点三：指数化导致效率低下

随着越来越多的人选择指数基金，买卖双方分析师对于公司的真正或实际价值的调查逐渐减少，市场就出现了效率低下的情况。那些精明而又对市场敏感的主动式经理就利用这种市场效率低下的情况在投资中战胜市场。乍一看，这个论点似乎合理，但是假如我们深入思考这个观点，就会发现它略显肤浅。首先，指数基金仅仅占所有机构股权资产的 20% 以及英国零售股票资产的 10%。在英国，很少有指数型债券基金。因此，在很长一段时期内，市场效率低下的状况不太会出现。

还要记住的一点就是主动式经理、分析师和市场庄家在设定公正的股票价格和提供股票流动这两个过程中发挥着至关重要的作用。我不知道在什么时候，在指数资产和主动式管理资产之间会出现效率低下的情况，然而我非常确定的是，如今的英美市场被低效率冲刷得相当彻底。假使效率低下的情况持续增加，那么主动式经理将会利用这种情况大显身手，跑赢大市。越来越多的资金和资源被注入主动式管理基金，低效率的状况消失，市场局面再一次有利于指数投资。这样的循环如果持续下去，就会形成如图 15-1 所示的循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

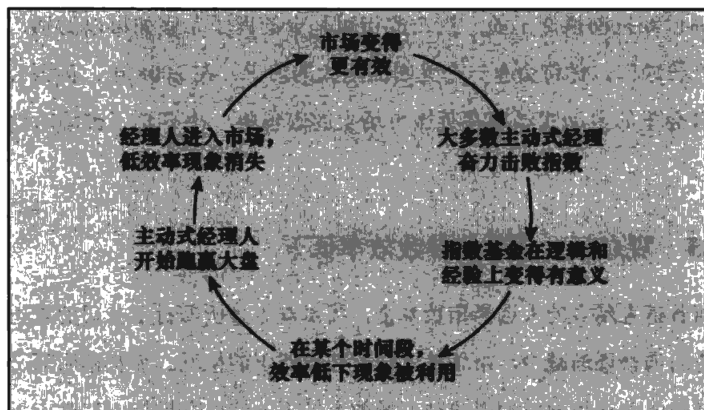


图 15-1 效率循环图

数据来源：*WM*公司。

15.1.4 观点四：主动式经理在效率低下的市场中无往不利

当市场的运作欠缺效率，或者换句话说，当投资者获得的信息参差不齐时，分析师可能缺乏对市场覆盖率的了解或是分析师的水平有所下降，这时那些能够明智地寻找和运用信息的投资者就极有可能跑赢大盘。这个观点表明，在效率低下的市场中，小型公司股票、国际市场以及新兴市场是主动式经理的更好、更明智的选择。

你可能也这样认为，因为这很合理。但是回想一下我们之前的逻辑。所有的投资者加在一起就是市场，而普通投资者则是不计成本的市场。扣除远远高于市场的成本之后，普通的经理会根据定义使指数运作成本低于原有成本。由于指数基金的成本较低，它们会击败绝大多数主动式管理基金。也许有一些富有远见的经理会通过技术操作来获得一定的业绩。

看起来，这个明显较高的成本在市场中像拖把一样扫除大多数投资者依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠投资技巧而获得的收益，而聪明的职业经理人就很有可能会有这样的成绩。在效率低下的市场当中，交易成本往往更高，这归咎于大范围的买卖差价（即你在竞价中购买股票的价格与你随后抛出的股票价格的差）和其他的付给经理人的回扣。这种现象对于小盘股、一部分国际股票和新兴市场股票来说是现实存在的。除此之外，股票的管理费用往往也很高。流动性较差的股票，如交易量小、成交不太活跃的股票，也有可能使投资者付出较高的成本。图 15-2 就显示了主动式经理在高效的大型市场和其他假定的效率低下的市场之间所面临的成本障碍的加剧情况。在英国，费用比率通常要高一些。

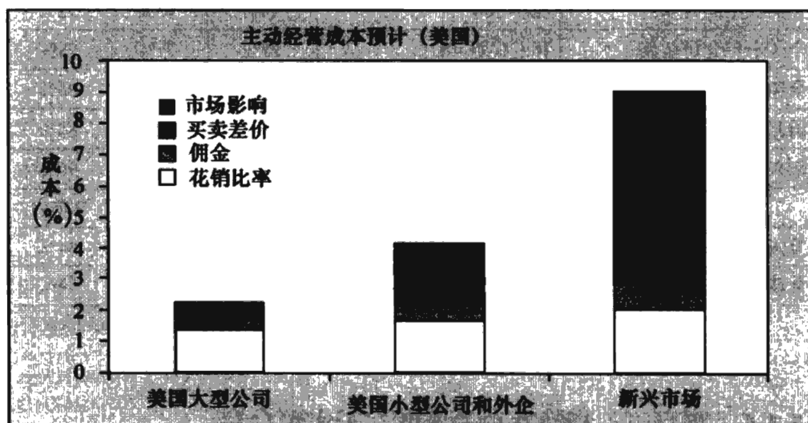


图 15-2 主动式经理要克服的障碍还有很多

深入研究小型基金

加勒特·奎格利（Garrett QuigLey）和雷克斯·辛克菲尔德（Rex Sinquefield）对 1987 年至 1998 年的英国单位信托基金进行了研究并得出这样的结论：

与小型公司股票为经理人提供了大量“击败市场”的机会这个概念相反，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们发现小型公司单位信托基金的表现最差。事实上，他们一直表现较差。总体来看，跟所有的研究一样，这个研究并不能告诉我们将会发生哪种市场失灵情况（即市场效率低下）。它只能告诉我们，即使会发生一些情况，英国的股票经理人也不懂得利用它们。

你可以通过表 15-1 看到市场击败了绝大多数的经理人。

表 15-1　市场往往会击败主动式经理

股票基金类型	比较指数	2008 年	3 年内	5 年内
全美国内基金	标普 1500	64%	70%	66%
全美大型公司基金	标普 500	54%	65%	72%
全美中型公司基金	标普中盘 400	75%	71%	79%
全美小型公司基金	标普小盘 600	84%	78%	85%
国际基金	标普 700	64%	77%	84%
新兴市场基金	标普和金融公司指数	65%	84%	90%
债券基金类型	**比较指数**	**2008 年**	**3 年内**	**5 年内**
美国政府国债	巴克莱政府债券	91%	91%	94%
全球收入基金	巴克莱全球	78%	86%	79%

数据来源：*Standard & Poor's Indices Versus Active Funds Scorecard, Year End 2008.*

15.1.5　观点五：指数基金的成就在于实现自我

在 20 世纪 90 年代末的牛市中，一些评论家声称资金流动的出现会推动少数大型公司的股票价格上涨（仅仅因为它们被包含在指数基金之内）。然而，这似乎也暗示在某种程度上，被动式指数基金在支配市场价格。这听起来也许有点荒唐，事实上，绝大多数的基金经营方式仍然是主动式经营并且主动式经理人在一定程度上支配着股票价格。大型公司的指数基金的购买量也许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只占了不到 5% 的交易量。诚然，这种支持被动式管理基金的声音并不是想要为股票标价，投资人只不过是为了买股票，并不能将 95% 的流动货币用于股票交易。如果事实果真如此，那么在此期间是不是所有指数中的股票都会上涨同等数额呢？显然不是这样。因为任何影响都是短暂的。

15.1.6 观点六：为什么我们要接受不可避免的失败

最后的这个观点常常与你的情绪有关，你要做出一个决定：如果你投资了指数基金，那么你可能要草草收场，接受失败的结局，或者是抱着期望，希望有机会去战胜市场。没有人想要做一个失败者，而经理人将会对你的情绪产生一定的影响，他们可能会向你展示一个在几年内有丰厚回报的基金，并希望你不去考虑市场表现、运气好坏、市场效率、经理人费用等问题，相信自己一定会获得反转，取得成功。

不要做一个失败者，也不要去玩扮演失败者的游戏。要勇敢地面对这种情绪上的压力，相信自己在长时间内总会获得成功。

15.2 属于债券指数基金的胜利

在这场激烈的选择主动式管理基金还是指数基金的辩论中，观点与研究主要围绕股权投资展开。但是，你不应该忽视指数基金对于债券的效力，到目前为止，人们都在私下谈论这个话题，而不是公开辩论。

根据晨星公司的数据，1988 年到 1998 年这十年间，美国债券指数基金每年收益为 8.9%，而主动式债券基金每年的收益是 8.2%。由于债券收益比股票收益分布得更密集，如果将其转换成指数基金，则能打败 85% 的主动式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理基金。这个差异的大小在很大程度上取决于费用的高低。

到目前为止，债券指数基金只占了美国共同基金资产的3%左右，而其中很大一部分是机构投资资金。在美国以外的地区，要么不存在债券指数投资，要么债券指数投资处在一个起步阶段，这种情况同样适用于英国。

聪明投资者笔记：始终支持指数基金投资策略

◇ 在长时期内，指数基金通常会战胜主动式管理基金，赢得市场。日益增加的实际案例证明，指数基金之所以能战胜大部分的主动式管理基金是因为两者的成本有差别。

◇ 指数基金有可能会升至市场最高点，而如今市场上很多成功的经理人将会受到重创，因为他们无法始终如一地保持优秀业绩。从长远来看，一些主动式经理人会战胜市场，但选择他们则是一个巨大的挑战。

◇ 人们对这样的结果怀有很大期望，希望这样的市场会更为有效。在这样的有效市场中，主动式经理人很难找到像美国大盘股一样有很大增值机会的股票。

◇ 出人意料的是，尽管如此，在包括小盘股的股票市场和新兴市场的低效市场中，指数基金的绩效通常还是比大部分主动式管理基金要好。一般而言，这种现象是由于市场征收更高额的费用，交易成本较高，以此抵销了因为市场低效而获得的潜在的巨大收益。

◇ 有一种观点认为：在熊市中，主动式经理表现更好。这种观点似乎缺少依据。调查指出，作为一个团队，主动式经理在预测市场的衰退和回升方面表现不佳。采用买入并持有的策略才有可能是一个更好的选择。

◇ 大多数实验数据并没有将生存偏差（指由于基金投资组合中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票发生停牌、摘牌、复牌等情况而对基金业绩评价产生的影响）和高周转率的影响计算在内。因此对于应纳税的投资者而言，税务成本明显提高了指数基金的效力，使其的表现优于主动式管理基金的表现。

◇ 尽管指数基金的绩效要比大部分主动式管理基金更好，然而在一些不同的时期，一些主动式管理基金将会比指数基金有更出色的绩效。证据表明，股票在短期内的优秀表现很少能持久。在很多情况下，很少一部分主动式管理基金能够有长久的优异绩效的原因在于运气好。然而，在某些情况下，这也有可能是因为极个别的经理自身能力较好。

◇ 有关绩效持续性的证据一般与由高额费用引起的长期绩效不佳有关，而不是与业绩出色有关。基金绩效的持续性一般会因为太受限制而无法取得应有的效果。

◇ 没有有效的方法可以帮助人们提前做好投资选择。过去的绩效对于未来的回报而言，既不是保证，也不是预测。

◇ 统计学认为，即使是最好的主动式经理也应向你提供15～20年的数据，让你知道他们的优异表现到底是因为运气好还是确实是他们决策明智。

◇ 很多经理转换工作如此频繁，导致你难以清楚绩效到底是谁创造的。

就像我们之前所知道的那样，好的投资会使你在最大程度上达到自己的目标，而对于大多数投资者而言，指数基金是最为实际的投资方法，因为只有投资指数基金你才能从每个投资组合中获取自己想要的最大收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

Smarter investing

这是一本充满了投资智慧的书，无论你的投资来源和投资意向如何，你都能从中学会如何用简单明了、行之有效的原则进行投资。

大多数投资类图书都有很多的理论和图表，让人望而却步，事实上，那些规则很难应用于实践中。而本书则向你介绍了简洁有力的聪明投资原则，帮助你建立起一套适合自己需求的投资组合。

本书共分为四个部分。第一部分首先列举了一些常见的投资误区，将投资中遇到的问题集中并简化，然后介绍了几个投资的基础理念和注意事项，最后提出了20条投资忠告，为后面的内容打下了基础。第二部分建议投资者要建立自己的投资哲学，并为此提供了一些方法和思路，因为只有正确的指导思想才能引领投资者走上一条长远的投资大道；接着，作者告诫投资者要管理好自己的情绪，因为投资市场是无形的，而自己最大的敌人就是自己的情绪。针对如何管理情绪，作者提出了一些准则和建议。本书的第三部分是书的主体内容，共有六章，围绕着“构建投资组合”的主题，作者首先建议投资者了解自身的风险承受能力（因为不同的风险承受能力意味着不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资策略，投资者还应明确自己的目标，因为完善的目标有利于成功），之后作者利用案例和公式来帮助投资者确立自己的投资目标，并强调了如何规避风险（无论你的资金多么充裕，如果没有强烈的风险控制意识，那么也会血本无归的。要想规避风险，首先就要认识风险的残酷性，要有清醒的风险意识，要有防范风险的措施）。接下来文章进入构建投资组合这个中心话题，作者分析了构建过程、目标和方法以及资产类型，提出了一些资产构建的基本规则，并详细比较了主要的资产类别，重点是股票，其次是商业物业和商品期货。本书的第四部分主要讲述了具体的实施策略。作者认为，首先，你要想好是自己来做投资还是把一切都交给理财顾问来帮你打理。如果请顾问打理你的投资，那么又该如何选择投资顾问呢？优秀顾问的特点是什么？为了找到最适合你的理财顾问，你需要做些什么？自己管理投资需要注意哪些事项？接下来，作者进一步帮助投资者做出明智的产品选择，重点是指数基金的结构和分类。另外，作为投资者开始会忽略的重要因素，作者提醒投资者要重视成本管理（成本是你投资获利的阻力）。在最后一章作者提出要坚持指数基金，并贯彻了指数投资策略。

总之，这是一本条理清晰、体系完整的投资指南，它将复杂的投资简单化，具有较强的指导性。

本书的译者为王晶晶、刘银凤、陈宇，蒋兰负责校对工作，石辉英最终负责统筹。对书中存在的任何错误和问题，欢迎读者批评指正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版权声明

Authorized translation from the English language edition, entitled Smarter Investing: Simpler Decisions for Better Results，2E, 9780273722076 by TIM HALE, published by PEARSON EDUCATION. Limited, publishing as FT Press, Copyright © TIM HALE 2006, 2009
All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from PEARSON EDUCATION .Limited.
CHINESE SIMPLIFIED language adaptation edition published by Pearson Education Asia Limited and POSTS and TELECOMMUNICATIONS PRESS by arrangement with Pearson Education Limited. Copyright © 2014
本书中文简体字版由 PEARSON EDUCATION ASIA LTD.授权人民邮电出版社在全球独家出版发行。未经出版者许可，不得以任何方式复制或者节录本书的任何部分。
版权所有，侵权必究。
本书封面贴有人民邮电出版社和 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签。无标签者不得销售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《聪明的投资者（实战版）》

编读互动信息卡

亲爱的读者：

感谢您购买本书。只要您以以下三种方式之一成为普华公司的会员，即可免费获得普华每月新书信息快递，在线订购图书或向我们邮购图书时可获得免付图书邮寄费的优惠：①详细填写本卡并以传真（复印有效）或邮寄返回给我们；②登录普华公司官网注册成为普华会员；③关注微博：@普华文化（新浪微博）。会员单笔订购金额满 300 元，可免费获赠普华当月新书一本。

哪些因素促使您购买本书（可多选）

○本书摆放在书店显著位置	○封面推荐	○书名
○作者及出版社	○封面设计及版式	○媒体书评
○前言	○内容	○价格

○其他（ ）

您最近三个月购买的其他投资类图书有

1.《 》	2.《 》
3.《 》	4.《 》

您还希望我们提供的服务有

1. 作者讲座或培训	2. 附赠光盘
3. 新书信息	4. 其他（ ）

请附阁下资料，便于我们向您提供图书信息

姓　　名	联系电话	职　　务
电子邮箱	工作单位	
地　　址		

地　　址：北京市丰台区成寿寺路 11 号邮电出版大厦 1108 室　北京普华文化发展有限公司（100164）
传　　真：010-81055644
读者热线：010-81055656
编辑邮箱：wangyingzhou@puhuabook.com
投稿邮箱：puhua111@126.com，或请登录普华官网“作者投稿专区”。
投稿热线：010-81055633
购书电话：010-81055656
媒体及活动联系电话：010-81055656　　　邮件地址：hanjuan@puhuabook.com
普华官网：http://www.puhuabook.com.cn
博　　客：http://blog.sina.com.cn/u/1812635437
新浪微博：@普华文化（关注微博，免费订阅普华每月新书信息速递）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Smarter Investing

Simpler Decisions for Better Results



PEARSON
www.pearson.com



北京普华文化发展有限公司

分类建议：金融投资

人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn



ISBN 978-7-115-35444-0
定价：69.00元